

17 april 2019

## Chinese lente brengt herstel

---

 Arjen van Dijkhuizen  
 Senior econoom  
 Tel: 020 628 8052  
[arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com](mailto:arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com)

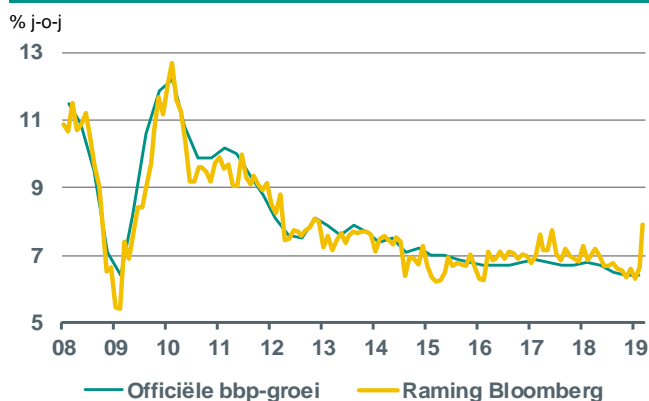

---

- **Officiële bbp-groei stabiel op 6,4% j-o-j in eerste kwartaal**
- **Macrodata maart wijzen op verbetering momentum; let op seizoenseffecten**
- **Laatste handelsdata helpen om zorgen over mondiale groei te verlichten**
- **Stapsgewijze verruiming van beleid sijpelt door in de kredietverlening**
- **Deflatoire trend eindigt in maart**
- **Beijing wacht op meer bevestiging alvorens koers wezenlijk te veranderen**

### Officiële bbp-groei stabiel op 6,4% j-o-j in eerste kwartaal, iets beter dan verwacht

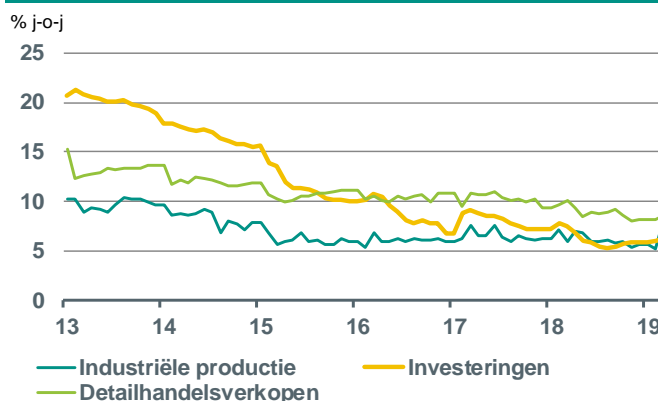
China's officiële bbp-groei bleef stabiel op 6,4% j-o-j en was daarmee iets hoger dan de consensusverwachting – inclusief die van ons – van 6,3%. De groeivertraging heeft het ergste dus wel achter de rug. Het tempo van deze vertraging nam wat toe in de tweede helft van 2018, omdat de tegenwind uit hoofde van het beleid van gerichte verkrapting werd versterkt door de escalatie van het handelsconflict met de VS. Sinds medio 2018 heeft Beijing macro-economische stabilisatie de hoogste prioriteit gegeven. Ze zijn overgestapt op een beleid van stapsgewijze, gerichte verruiming van het monetair en budgettair beleid. Verder is ook het sentiment inzake het handelsconflict verbeterd na de wapenstilstand die Trump en Xi eind december overeenkwamen. In de loop van dit jaar zijn de besprekingen tussen de VS en China hervat op verschillende ambtelijke niveaus. We verwachten dat de bbp-groei in het tweede kwartaal stabiel blijft en daarna licht afkoelt. We zien opwaartse risico's ten aanzien van onze groeiraming voor geheel 2019 van 6,3% (deze ligt iets boven consensus momenteel), maar laten deze raming vooralsnog staan. We verwachten dat de groei in 2020 verder geleidelijk afkoelt, naar 6,0%.

### Officiële groei stabiel, Bloomberg-raming schiet omhoog



Bron: Bloomberg

### ... gedreven door versnelling industriële productie



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Macrodata maart wijzen op verbetering momentum; let op seizoenseffecten

In de afgelopen maanden wezen we al op een aantal *green shoots*, volgend op het luwen van tegenwind zoals hiervoor vermeld. De macrodata over maart laten een duidelijke verbetering van het groeimomentum zien vergeleken met de zwakte van eind 2018. De groei van de industriële productie steeg naar 8,5% j-o-j (jan-feb: 5,3%), hoewel deze cijfers vertekend zijn door seizoensverstoringen in verband met het Chinees nieuwjaar. De investeringsgroei versnelde ook, tot 6,3% j-o-j in het eerste kwartaal (jan-feb: 6,1%), dankzij een opleving van de overheidsinvesteringen als gevolg van stimuleringsmaatregelen. De toename van de detailhandelsverkopen sprong naar 8,7% j-o-j (jan-feb: 8,2%). Eerder deze maand lieten de inkoopmanagersindices voor maart ook al een fors herstel zien (voor meer achtergrond zie het rapport [Short Insight: China – PMIs geven positief signaal](#) van begin april). Deze sterke cijfers (vooral de industriële productie) leidden ook tot een sterke toename van de maandelijkse groeiraming van Bloomberg. Deze steeg naar 7,9% j-o-j in maart, het hoogste cijfer sinds december 2012.

### Stapsgewijze verruiming van het beleid sijpelt door in de kredietverlening

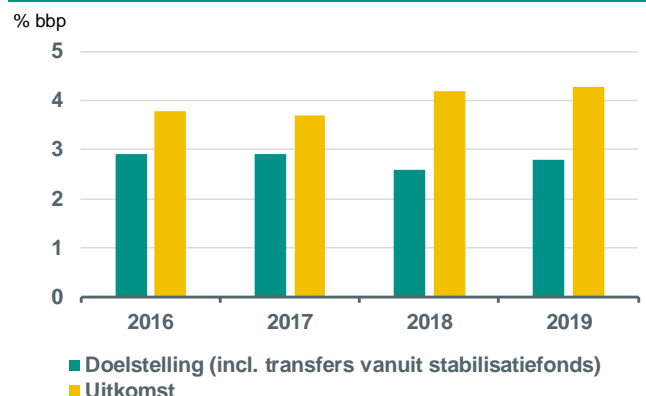
In ons rapport van februari, [Komt het Varken op tijd dit jaar?](#), bespraken we de stapsgewijze, gerichte verruiming van het monetair en budgettair beleid. Op monetair vlak hebben de autoriteiten sinds medio 2018 maatregelen genomen om de liquiditeit in het bankwezen te waarborgen en de kredietverlening te stimuleren, in het bijzonder die aan particuliere bedrijven en het mkb. Bijvoorbeeld via verdere reducties van de bancaire reservevereisten (*RRR's*) en via het gebruik en het uitbreiden van bestaande leen- en openmarktfaciliteiten, of via *moral suasion*. Op begrotingsvlak voerde de overheid op een breed terrein belastingverlagingen door en werden de quota voor lagere overheden om obligaties te kunnen uitgeven verdubbeld en naar voren gehaald. Deze stimuleringsmaatregelen werken nu door in een gematigd herstel van de kredietverlening. De groei van de totale kredietverlening steeg naar 13,7% j-o-j in maart, het hoogste tempo sinds juni 2016. De groei van M2 bereikte het hoogste cijfer in een jaar (8,6% j-o-j). Toch vindt er geen ouderwetse, *big bazooka*-stimulus plaats zoals bijvoorbeeld geschiedde tijdens de mondiale kredietcrisis in 2008-09 of de China-onrust in 2015-16.

#### Meer tekenen van herstel: kredietverlening



Bron: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg

#### China's begrotingscijfers



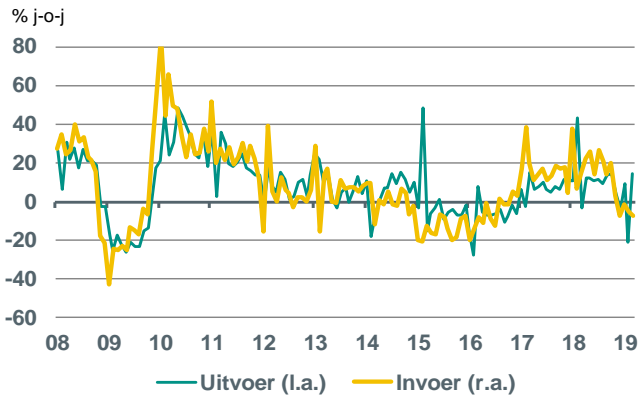
Bron: IIF

### Laatste handelscijfers verlichten zorgen over mondiale groeivertraging iets

De Chinese handelscijfers die vorige week werden gepubliceerd, werden ook positief opgevat door de financiële markten, ook al viel de contractie van de invoer op jaarbasis

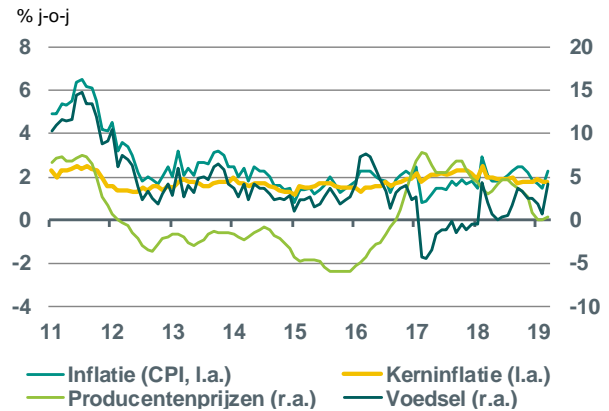
nog wat sterker uit in maart (-7,6% j-o-j) dan in februari (-5,2%). De grootste verandering was echter zichtbaar bij de uitvoergroei, die omsloeg van -20,7% j-o-j in februari naar +14,2% in maart. Dat droeg enigszins bij aan een afname van de in de markt levende zorgen over een mondiale groeivertraging. We moeten hierbij wel bedenken dat ook nog in maart de handelscijfers wat vertekend kunnen zijn door het Chinees nieuwjaar.

#### Handelscijfers maart: uitvoergroei weer positief



Bron: Thomson Reuters Datastream

#### Inflatiecijfers maart wijzen op einde deflatoire trend



Bron: Thomson Reuters Datastream

#### Deflatoire trend eindigt in maart

In de afgelopen maanden is de CPI-inflatie afgenomen en de PPI-inflatie sterk gedaald. Dat beeld veranderde in maart. De CPI-inflatie nam toe tot 2,3% j-o-j (februari: 1,5%). Dat werd in sterke mate bepaald door de stijging van voedselprijzen, tot 4,1% j-o-j (februari: 0,7%), en olieprijs. De stijging van de voedselprijzen was ten dele *payback* van februari, maar hangt ook samen met de ernstige uitbraken van varkenspest waardoor de varkensprijs sterk opliep. Opvallend was verder dat de PPI-inflatie voor het eerst sinds juni 2018 een opleving vertoonde. Deze steeg tot 0,4% j-o-j (jan-feb: 0,1%). Daarmee nemen de zorgen over de invloed van de PPI-inflatie op de winstgevendheid in de industrie, alsmede op de bijdragen aan mondiale deflatie, weer wat af. De PPI-deflatie en de groeivertraging in de industrie in 2015-16 was overigens veel forser.

#### Stopt de Chinese kok nu met het toevoegen van zout en peper aan de soep?

Als metafoor voor het Chinese beleid van stapsgewijze verruiming kan je een professionele kok gebruiken, die telkens zijn soep blijft proeven om te kijken of hij nog meer zout en peper moet toevoegen om deze op smaak te brengen. Beijing moet niet alleen zorgen voor macro-economische, maar ook voor financiële stabiliteit. Dus worden langetermijndoelstellingen zoals het stabiliseren van schuldverhoudingen niet uit het oog verloren. Vandaar een stapsgewijze aanpak. Beijing is sinds medio 2018 geleidelijk zout en peper aan de soep gaan toevoegen. Nu het momentum duidelijk verbetert, hoor je overal de vraag: stopt Beijing nu met verruimen en wordt wellicht nu zelfs overgegaan op verkrappen? Op grond van de noodzakelijke balanceeract van de Chinese beleidsmakers denken we dat er geen majeure, plotselinge wijzigingen van het beleid zullen optreden. Wel zal Beijing als er meer tekenen van stabilisatie komen langzamerhand *financial deleveraging* weer meer gewicht gaan geven. De centrale bank zal waarschijnlijk ook wel een wat minder *dovish* toon gaan aanslaan. Ondertussen verwachten we voor de rest van 2019 nu nog maar 100 bp aan verdere RRR-verlagingen, in plaats van 150 bp.

**Hoofdindicatoren economie China**

	2016	2017	2018e	2019e	2020e
Bbp (% j-o-j)	6.7	6.8	6.6	6.3	6.0
Inflatie (% j-o-j)	2.1	1.5	1.9	2.5	2.5
Overheidssaldo (% bbp)	-3.8	-3.8	-4.0	-4.5	-4.5
Overheidsschuld (% bbp)	16	17	19	22	25
Lopende rekening (% bbp)	1.8	1.4	0.3	0.0	0.0
Investeringsquote (% bbp)	43	43	44	43	42
Spaarquote (% bbp)	45.9	46.0	44.6	43.5	42.4
USD/CNY (ultimo)	6.95	6.51	6.85	6.6	6.6
EUR/CNY (ultimo)	7.33	7.82	7.85	7.7	8.3

*Economische groei, inflatie, overheidssaldo en lopende rekening voor 2018 en 2019 zijn afgeronde getallen,*

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

*Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.*

*U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.*

*Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.*

*Alle rechten voorbehouden*