

China Focus

Economisch Bureau
EM & Commodities

17 september 2019

Meer steun waarschijnlijk, nu vertraging verdiept

Arjen van Dijkhuizen
Senior econoom
Tel: 020 628 8052
arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

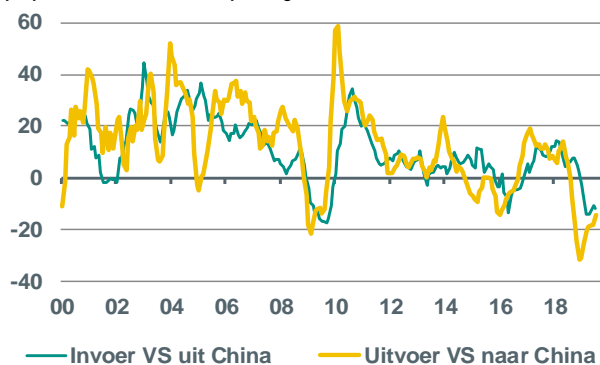
- **China en VS laten goede wil zien, met nieuwe onderhandelingen in zicht**
- **... na een escalatie van spanningen in de zomer**
- **Een tussentijds deelakkoord gaat geen einde brengen aan strategische strijd**
- **'Koude Oorlog' 2.0: VS en China veel sterker verweven dan VS en USSR toen**
- **Macrodata over augustus laten zien dat groeimomentum verder is verzwakt**
- **Kans is aanzienlijk dat Beijing meer gerichte steunmaatregelen gaat nemen**

China en VS laten iets van goede wil zien, met nieuwe gesprekken aan de horizon ...

Hoewel de trend er één is van escalatie, zien we recentelijk dat zowel China als de VS wat signalen van goede wil afgeven. Het was China dat aangaf de laatste acties van de VS niet te zullen vergelden en op zoek te gaan naar een verlaging van tarieven. Voor een aantal Amerikaanse producten, waarover in 2018 invoertarieven van 25% waren ingevoerd, stond China vorige week dan ook vrijstellingen toe. Ook gaf Beijing aan te overwegen om toch de invoer van bepaalde Amerikaanse landbouwproducten mogelijk te maken, waaronder soja en varkensvlees. Verder heeft de Chinese centrale bank (PBoC) de laatste weken de spilkoers van de yuan ten opzichte van de dollar wat sterker vastgesteld. De marktkoers van de yuan is sinds 3 september met zo'n 1,5% gestegen ten opzichte van de dollar (het lijkt er op dat deze week vooralsnog weer wat verzwakking plaatsvindt). President Trump reageerde vorige week door de recente verhoging van het invoertarief (van 25% naar 30%) over USD 250 mld aan invoer uit China met twee weken uit te stellen, naar 15 oktober. Daarmee vindt deze verhoging pas plaats na de 70^e verjaardag van de Chinese Communistische Partij op 1 oktober.

Handelsconflict leidt tot ineenstorting handel VS-China

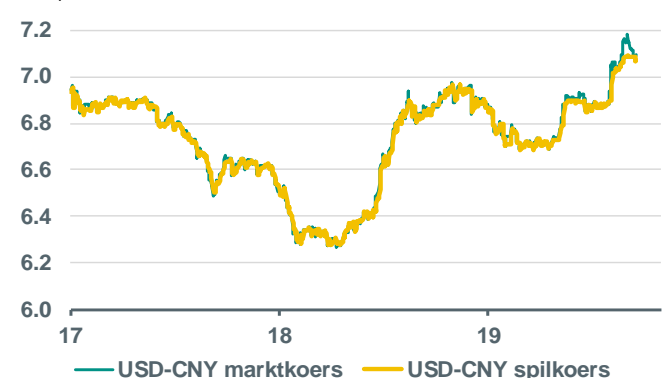
% j-o-j, driemaands voortschrijdend gemiddelde



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Yuan wint wat terrein terug ten opzichte van dollar

CNY per USD



Bron: Bloomberg

... na een escalatie van spanningen gedurende de zomer

Overigens zijn deze recente gebaren van goede wil niet meer dan een draai in het conflict, dat gedurende 2018 en vooral sinds mei 2019 sterk is geëscaleerd. De tweede wapenstilstand tussen de presidenten Trump en Xi die eind juni werd overeengekomen had maar een heel korte levensduur, waarna het conflict oplaaide. In de afgelopen maanden voerden de VS nieuwe tarieven in over circa USD 300 mld aan invoer uit China (gefaseerd, per 1 september en 15 december). Nadat Beijing vergeldingsmaatregelen trof werden deze tarieven verhoogd en ook heeft China officieel het predikaat van ‘wisselkoermanipulator’ gekregen. Verder riep Trump in een tweet Amerikaanse ondernemingen op om China te mijden en legde hij een verband tussen het hervatten van onderhandelingen en de Chinese reactie op de toenemende spanningen in Hongkong. China heeft als reactie ook nieuwe tarieven ingevoerd, waaronder het opnieuw invoeren van een 25% tarief op Amerikaanse auto’s, en stond in de zomer toe dat de Chinese munt voor het eerst sinds 2008 het ‘psychologische’ niveau van 7 yuan per dollar doorbrak.

Schade al aangericht: ‘deelakkoord’ brengt geen einde aan strategische strijd

Zoals we eerder uitlegden heeft de door het conflict tussen de VS en China aangerichte schade zich al gemanifesteerd in een wereldwijde daling van het ondernemersvertrouwen en een vertraging van de industriële activiteit, de wereldhandel en de wereldgroei. Het conflict heeft sinds vorig jaar ook voor een forse tegenwind gezorgd voor de Chinese economie. Er komen ook steeds meer signalen dat de Amerikaanse economie er door wordt geraakt. Sleutelvraag blijft of, nu er meer tekenen van afkoeling zijn, de afweging in Washington en Beijing ten aanzien van de voor- en nadelen van een soort interimakkoord gaat veranderen. Maar zelfs als er zo’n deelakkoord wordt gesloten, denken we dat de strategische spanningen tussen de beide grootmachten nog jaren zullen voortduren, met name op het technologievlak.

Effect handelsconflict wordt breed gevoeld

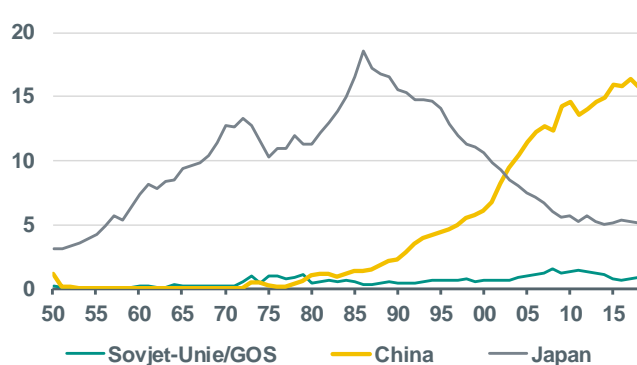
Inkoopmanagers verwerkende industrie, index, 50 = neutraal niveau



Bron: Thomson Reuters Datastream

‘Koude Oorlog’ 2.0: VS-China meer verbonden dan VS-SU

Aandeel in totale handel VS (invoer en uitvoer), %



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Datastream

‘Koude Oorlog 2.0’: VS en China veel sterker verweven dan VS en Sovjet-Unie toen

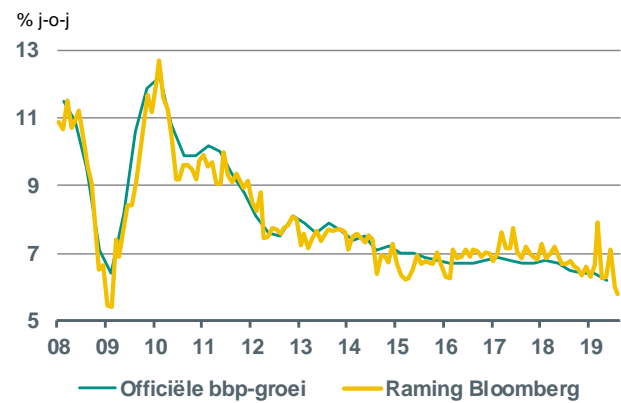
Ten aanzien van het conflict wordt er soms wel gesproken van een nieuwe Koude Oorlog. De Amerikaanse adviseur van de president Kudlow noemde deze term onlangs nog. Er is immers opnieuw sprake van een strategische concurrentie tussen twee grootmachten met verschillende modellen: het marktkapitalistische, democratische Amerika versus het staatskapitalistische, niet-democratische China. Toch is er een groot verschil tussen de voormalige Koude Oorlog tussen de VS en de Sovjet-Unie en het huidige conflict. De VS

en de Sovjet-Unie zijn namelijk nooit erg verweven geweest. Het aandeel van de Sovjet-Unie, en daarna het Gemenebest van Onafhankelijke Staten, in de totale handel (invoer en uitvoer) van de VS is nooit boven de 2% uitgekomen. Dat ligt bij China wel anders. Veel Amerikaanse bedrijven hebben China als een productiehub gekozen. Daarmee is het aandeel van China in de Amerikaanse handel in de loop der jaren gestegen tot zo'n 15%. In dat opzicht ligt een vergelijking met de technologische opkomst van Japan in de jaren '80 meer voor de hand. Het aandeel van Japan in de Amerikaanse handel was op het hoogtepunt zo'n 20%. Wel was het Japanse model meer vergelijkbaar met dat van de VS en Japan was nooit in de race om de grootste economie ter wereld te worden. Dit alles verklaart ook waarom de escalatie van de spanningen tussen de VS en China en de ont koppeling van beide economieën zo'n groot effect heeft op de wereldeconomie en op de (versnelling van een) verschuiving van aanbodketens.

Macrodata over augustus wijzen op aanhoudende zwakte, ...

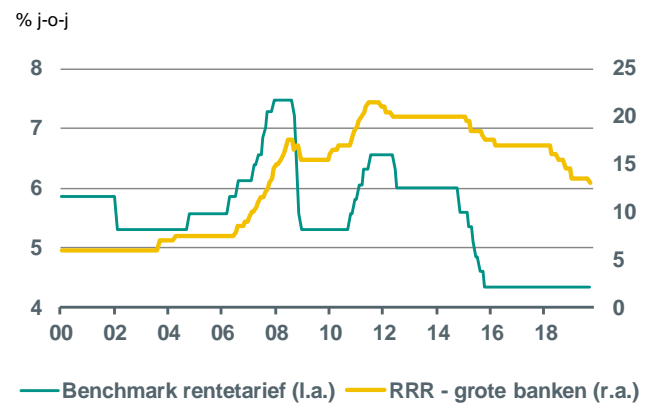
De zwakke Chinese data over juli waren deels een correctie op de sterke junijcijfers. De 'consensus' ging dan ook uit van enig herstel in augustus. Augustus startte inderdaad veelbelovend. De 'officiële' PMI's duiden op stabilisatie, maar Caixin's PMI's lieten een duidelijke verbetering zien (de samengestelde index kwam uit 51,6, het hoogste niveau in vier maanden). Dat weerspiegelt het feit dat de stimuleringsmaatregelen van de Chinese overheid vooral gericht zijn op de private sector (inclusief het MKB), die in de indices van Caixin beter vertegenwoordigd zijn. Echter, de macro data die in de loop van augustus werden gepubliceerd waren over het algemeen teleurstellend. De cijfers over de buitenlandse handel bleven zwak, zowel de uitvoer (-1,0% j-o-j) als de invoer (-5,6% j-o-j). Deze zwakte wordt met name door het handelsconflict verklaard: de bilaterale handel tussen de VS en China is in elkaar gestort. Toch speelt ook een verzwakking van de externe en de binnenlandse vraag een rol.

Groeiraming Bloomberg laagste sinds kredietcrisis



Bron: Bloomberg

Beleid van gerichte verruiming gaat door



Bron: Thomson Reuters Datastream

De macrodata over augustus die op 16 september werden gepubliceerd vielen ook flink tegen. De groei van de industriële productie daalde naar 4,4% j-o-j (juli: 4,8%, consensus: 5,2%), het laagste tempo in 17,5 jaar. De groei van de detailhandelsverkopten daalde naar het laagste tempo in vier maanden (7,5% j-o-j versus 7,6% in juli; consensus: 7,9%). De investeringsgroei sinds de start van het kalenderjaar viel terug tot 5,5% j-o-j (juli en consensus: 5,7%) en bereikte daarmee het laagste niveau in de afgelopen twaalf

maanden. Al met al viel de maandelijkse bbp-groeiraming van Bloomberg terug tot 5,8% j-o-j (juli: 6,0%), het laatste cijfer sinds de mondiale kredietcrisis.

... en dat brengt meer gerichte steunmaatregelen dichterbij

In de afgelopen weken heeft Beijing meer gerichte, stapsgewijze maatregelen genomen om de aanzwellende tegenwind vanuit het conflict met de VS te compenseren. Vorige maand presenteerde de PBoC een aanpassing van de monetaire gereedschapskist, in een poging het monetaire transmissiemechanisme te verbeteren en ruimte te scheppen voor banken om hun rentetarieven te verlagen. Begin september kondigde de *State Council* aan dat er meer stimulus in aantocht is, onder meer via verlagingen van de bancaire reservevereisten (RRR's) en door quota voor de uitgifte van speciale obligaties van lagere overheid ter financiering van infrastructuurprojecten naar voren te halen. Op 6 september meldde de PBoC dat de RRR's nog eens met 50 bp zouden worden verlaagd, in lijn met onze verwachting. De centrale bank heeft de RRR's dit jaar nu cumulatief met 150 bp verlaagd en met 400 bp sinds maart 2018. De PBoC kwam ook met een specifieke RRR-verlaging van 100 bp voor bepaalde *city commercial banks*, die relatief veel krediet verstrekken aan het MKB. De kredietverleningsdata over augustus lieten inderdaad herstel zien, met de groei van M1 (viel terug tot 3,4% j-o-j) als uitzondering. Al met al verwachten we dat de PBoC doorgaat met verlagingen van RRR's en rentetarieven. Ook verwachten we aanvullende maatregelen gericht op het creëren van meer ruimte voor lagere overheden om infrastructurele bestedingen op te voeren.

Hoofdicatoren economie China

	2016	2017	2018	2019e	2020e
Bbp (% j-o-j)	6.7	6.8	6.6	6.2	5.8
Inflatie (% j-o-j)	2.1	1.5	1.9	2.5	2.5
Overheidssaldo (% bbp)	-3.8	-3.8	-4.2	-4.5	-4.5
Overheidsschuld (% bbp)	16	17	15	19	22
Lopende rekening (% bbp)	1.8	1.6	0.4	0.0	0.0
Investeringsquote (% bbp)	43	43	43	42	42
Spaarquote (% bbp)	45.9	46.3	45.2	44.5	43.4
USD/CNY (ultimo)	6.95	6.51	6.85	7.2	7.5
EUR/CNY (ultimo)	7.33	7.82	7.85	8.1	8.6

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 directeurs, 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