

20 November 2020
Arjen van Dijkhuizen
Senior econoom

Tel: 020- 6288052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

China: het wordt weer steeds normaler

- **Kloof tussen aanbod- en vraagzijde wordt steeds smaller**
- **Macrodata oktober tonen aan dat het groeimomentum sterk blijft**
- **Afzwakking varkensprijzen brengt inflatie op het laagste niveau in elf jaar**
- **Wij hebben onze visie op de dollar-yuankoers aangepast**

1. Kloof tussen aanbod- en vraagzijde wordt steeds smaller

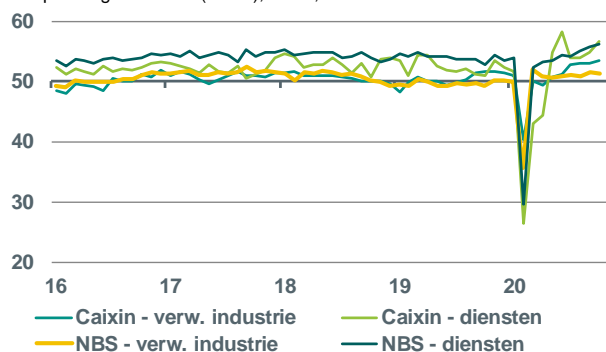
China's herstel van de covid-19-schok wordt steeds meer breed gedragen. Aanvankelijk werd dit herstel geleid door de aanbodzijde. Dat kwam deels door overheidsbeleid gericht op het snel weer opstarten van de industriële productie na de periode van *lockdowns* begin dit jaar. (In veel welvarende landen was het overheidsbeleid vaak juist meer gericht op de vraagzijde). Dit beleid is ook zichtbaar in een V-vormig herstel van de industriële productie. Maar ook heeft het bijgedragen aan China's opmerkelijke uitvoerprestatie. Chinese bedrijven waren immers sneller weer in staat dan hun buitenlandse concurrenten om de wereldvraag te bedienen. Toch laat ook de vraagzijde inmiddels een duidelijk herstel zien. De overheidssteun werkt door in een opleving van de publieke investeringen en in de kredietgroei. Daarnaast draagt China's succes in het beheersen van de pandemie bij aan de versoepeling van restricties en vertrouwensherstel. Daar profiteert ook de consumptie van. De dienstensector vormde het epicentrum van de covid-19 schok, maar inmiddels liggen – zoals vanouds – de inkoopmanagersindices voor de dienstensector alweer duidelijk hoger dan die voor de verwerkende industrie.

2. Macrodata oktober laten zien dat groeimomentum sterk blijft

De oktoberdata laten zien dat het groeimomentum sterk blijft. De groei van de industriële productie was stabiel (6,9% j-o-j). De groei van de detailhandelsverkoop versnelde naar 4,3% j-o-j (september: 3,3%). De officiële werkloosheid in stedelijke gebieden is met 5,3% bijna terug op het pre-coronaniveau. De investeringsgroei in stedelijke gebieden bedroeg in de periode januari-oktober 1,8% j-o-j (jan-sept: 0,8%). Dat wordt voor een belangrijk deel gedreven door pandemiegerelateerde begrotingssteun. De publieke investeringen (+4,9% j-o-j in jan-okt) doen het beter dan de private investeringen (-0,7%). Al met al steeg de maandelijkse bbp-groeiraming van Bloomberg naar 6,9% j-o-j, het hoogste tempo in 16 maanden (september: 6,75%). Toch vlt de versnelling van de groei wat af. De inhaaleffecten van de covid-19-schok nemen immers af naarmate de economie verder normaliseert.

Groei momentum blijft sterk aan begin van 4^e kwartaal

Inkoopmanagersindices (PMI's), index, 50 = 'neutraal niveau'



Bron: Refinitiv

Publieke investeringen leiden de dans

% j-o-j year-to-date



Bron: Refinitiv

3. Afzwakking varkensprijzen drijven CPI-inflatie omlaag

Ondanks China's krachtige herstel van de covid-19-schok is de inflatie in de loop van dit jaar sterk afgenomen. De CPI-inflatie piekte in januari op 5,4% j-o-j, maar kwam in sneltreinvaart naar beneden tot een 11-jaars dieptepunt van 0,5% j-o-j in oktober. Dit wordt in sterke mate gedreven door de voedselprijscycus, en dan met name die van varkensprijzen. Als gevolg van een eerder grootschalige uitbraak van varkenspest schoot de inflatie van varkensprijzen omhoog naar een piek van 135% j-o-j in februari 2020. Sindsdien zijn de varkensprijzen – mede door een herstel van de productie en een toename van de invoer – snel omlaag gekomen. In oktober was de inflatie van varkensprijzen zelfs weer negatief, voor het eerst sinds februari 2019. Door deze grote schommelingen hebben de varkensprijzen een groot effect gehad op de index van voedselprijzen en op de CPI-inflatie. Ondertussen was de kerninflatie (waarin sterk volatiele componenten zoals voedsel zijn uitgesloten) in de afgelopen maanden al naar een tienjaars dieptepunt van 0,5% j-o-j gedaald. De inflatie van producentenprijzen is al enige tijd negatief, ondanks het Chinese herstel. Dat komt in sterke mate door de eerder opgetreden daling van de energieprijzen.

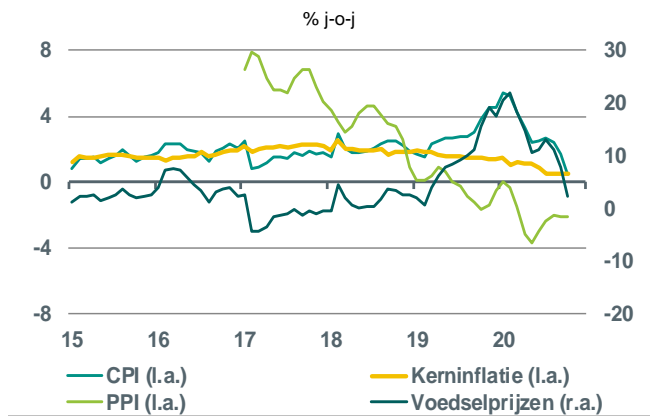
4. Visie op yuan-dollarcoers aangepast (Georgette Boele)

Sinds 2013 hebben de Chinese autoriteiten de yuan sterker laten meebewegen met marktkrachten. Dat is een geleidelijk, stapsgewijs proces. De autoriteiten grijpen af en toe nog wel in als de markt-bewegingen te groot zijn of te snel gaan. Ze temperen dan de beweging. Sinds juni is de yuan aanzienlijk geapprecieerd ten opzichte van de dollar. Dat weerspiegelt allereerst algehele dollarzwakte. Ook het Chinese succes in het onder controle krijgen van de pandemie, het daaropvolgende economische herstel en het inprijzen van een overwinning van Biden bij de Amerikaanse presidentsverkiezingen hebben een rol gespeeld.

Onze visie was lange tijd dat de yuan op de langere termijn geleidelijk aan zou blijven depreciëren ten opzichte van de dollar. Deze visie hebben we nu aangepast. We zijn nu optimistischer over de vooruitzichten van de yuankoers versus de dollar op de (middel)lange termijn. Dat komt omdat we volgend jaar algehele dollarzwakte verwachten vanwege de negatieve reële rente in de VS en het uiterst accommoderende beleid van de Fed in de komende jaren. Daarnaast speelt de yuan geleidelijk aan een steeds belangrijker rol op de financiële markten en in het reservebeheer van centrale banken (een proces van decennia, niet van jaren). Op korte termijn denken we dat het opwaarts potentieel beperkt is. De groei in de VS zal een inhaaleffect laten zien en ook Biden zal kritisch blijven op China.

Al met al hebben we onze ramingen voor de dollar-yuankoers aangepast. Onze nieuwe eindejaarsvoorspellingen voor 2020 en 2021 luiden respectievelijk 6,50 (was 6,75) en 6,40 (was 7,00). Zie voor meer achtergrondinformatie de gisteren gepubliceerde FX Weekly, [Nieuwe visie voor de Chinese yuan](#).

Varkensprijzen drijven CPI-inflatie nu weer omlaag



Bron: Refinitiv

Yuan is afgelopen maanden geapprecieerd t.o.v. dollar

CNY per USD



Bron: Refinitiv



Hoofdindicatoren economie China

	2017	2018	2019	2020e	2021e
Bbp (% j-o-j)	6.8	6.6	6.1	1.8	8.0
Inflatie (% j-o-j)	1.5	1.9	2.9	2.7	2.0
Overheidssaldo (% bbp)	-3.7	-4.1	-4.9	-6.5	-5.0
Overheidsschuld (% bbp)	16	16	17	22	26
Lopende rekening (% bbp)	1.6	0.2	1.0	2.0	1.5
Investeringsquote (% bbp)	42	43	42	39	38
Spaarquote (% bbp)	44.8	44.1	44.1	41.1	39.6
USD/CNY (ultimo)	6.51	6.85	6.99	6.5	6.4
EUR/CNY (ultimo)	7.82	7.85	7.85	7.7	8.0

Overheidssaldo en lopende rekening voor 2020 en 2021 zijn afgeronde getallen,

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau

DISCLAIMER

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 relatie manager 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