

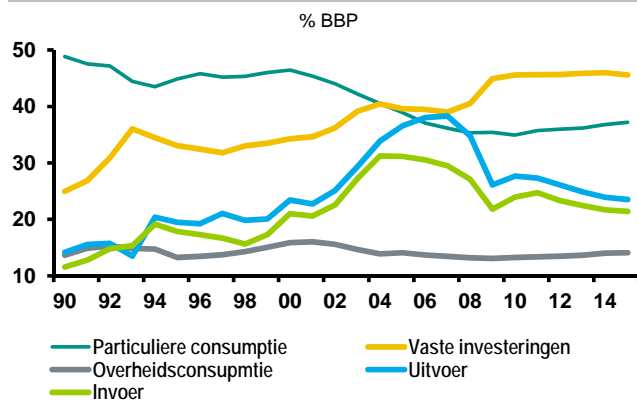
China: Economie blijft geleidelijk afkoelen

De correctie van de vastgoedmarkt, de maatregelen tegen schaduwbankieren en de anti-corruptiecampagne dragen bij aan de voortdurende economische vertraging van China. Wij denken dat deze afkoeling geleidelijk blijft verlopen. De overheid hecht veel belang aan stabiliteit en zal, indien nodig, overgaan tot gerichte extra stimulering. Wij denken dat de groei afzwakt van 7,7% in 2012 en 2013 naar net onder 7,5% in 2014 en 7% in 2015 en 2016. De belangrijkste risico's betreffen de vastgoedsector, de hoge schuldenlast van lokale overheden en (semi-)overheidsbedrijven, het schaduwbankwezen en (geo)politieke kwesties. Ontwikkelingen in de externe vraag kunnen zowel tot positieve als negatieve verrassingen leiden.

Hervorming economisch model gaat jaren duren

De autoriteiten willen China's groeimodel aanpassen. Nadat jaren is geleund op publieke investeringen in combinatie met de uitvoer, moet de particuliere consumptie een sterkere rol gaan krijgen. Sinds 1990 is de investeringsratio gestegen van circa 25% naar ruim 45%. Het aandeel van de particuliere consumptie in het BBP is juist gedaald van circa 45% begin jaren negentig naar ongeveer 35%, hoewel sinds 2011 weer een bescheiden stijging plaatsvond.

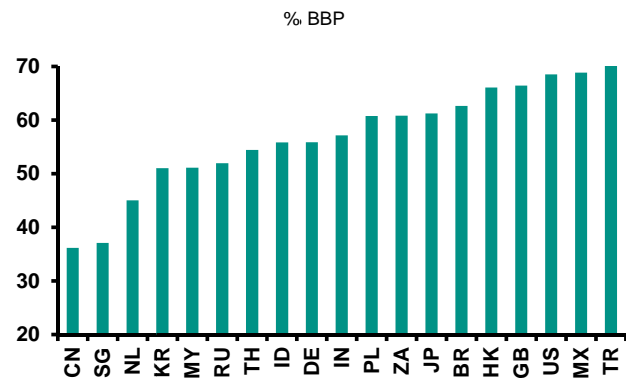
Samenstelling BBP



Bron: EIU

Toch blijft het BBP-aandeel van de particuliere consumptie laag vergeleken met de grotere industrielanden en andere opkomende economieën in Azië en daarbuiten (o.a. Turkije, Mexico, Brazilië en Rusland). Volgens ons onderschatten de nationale rekeningen echter diverse consumptie-categorieën, waaronder huisvesting en consumptie betaald via werkgevers. Ook zijn huishoudens met een relatief hoog inkomen ondervertegenwoordigd in de onderliggende steekproef. Ondanks dit soort datakwesties is duidelijk dat China nog een lange weg heeft te gaan in de omschakeling naar een meer consumptiegedreven economie. Dit proces gaat nog jaren duren, maar na verloop van tijd wordt China's groeimodel zo wel houdbaar.

Particuliere consumptie in perspectief

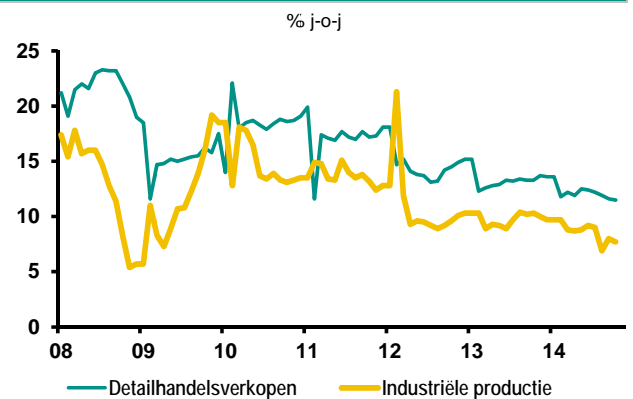


Bron: EIU

Economie blijft geleidelijk afkoelen

De geleidelijke afkoeling van de economie zet in 2014 door. De groei daalde in het derde kwartaal tot 7,3% j-o-j, het laagste tempo sinds de mondiale crisis, en naar 1,9% k-o-k. De vertraging in het derde kwartaal kwam niet onverwacht. De cijfers over juli en augustus waren zwak, hoewel de meeste cijfers over september wat beter waren. Na een scherpe daling in augustus tot 50,2 (net boven de neutrale grens van 50) stabiliseerde de inkoopmanagersindex voor de verwerkende industrie (PMI) van HSBC/Markit in september en verbeterde deze iets in oktober naar 50,4. De officiële PMI daalde in oktober naar 50,8. Al met al drukken de correctie van de vastgoedmarkt, de maatregelen tegen schaduwbankieren en de anti-corruptiecampagne de binnenlandse vraag. Ook duurt het even voordat stimuleringsmaatregelen effect hebben. Wij verwachten dat de groei in 2014 net onder de officiële doelstelling van 7,5% uitkomt (2012 en 2013: 7,7%).

Industriële productie en detailhandelsverkoop



Bron: Thomson Reuters Datastream

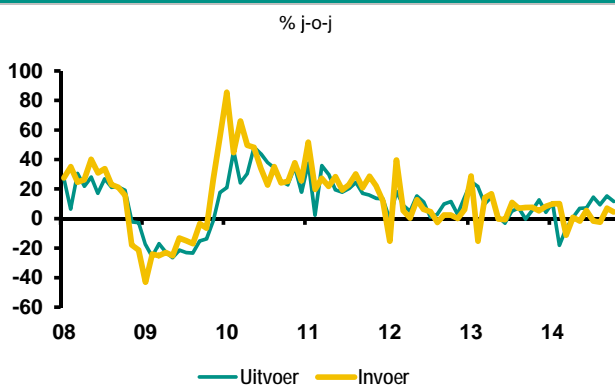
De industriële productie is na de scherpe terugval in augustus weer opgeveerd, maar vertoont nog wel een dalende trend. De

detailhandelsverkoop en de investeringen in vaste activa zetten de neergaande lijn voort en daalden naar respectievelijk 11,5% en 15,9% j-o-j in oktober. Recentelijk is de discussie over de vraag of de detailhandelsverkoop een goed beeld geven van de feitelijke consumptie weer opgelaaid, nadat enkele in China opererende buitenlandse bedrijven een sterke omzetsdaling meldde. Hun aandeel in de totale omzet is echter gering. Overigens zijn in de detailhandelsverkoop niet alle huishoudelijke bestedingen meegenomen, maar bevatten deze wel bepaalde verkopen aan bedrijven en overheden.

Uitvoer blijft op peil, invoergroei is weer positief

In de periode mei – oktober steeg de export met gemiddeld 11% j-o-j tegen 2,6% in dezelfde periode vorig jaar. Zelfs als voor vertekeningen wordt gecorrigeerd, blijft de export het goed doen. De importgroei op jaarbasis was negatief in juli/augustus, maar weer positief in september en oktober. Wij voorzien geen structureel negatieve importgroei, maar de hoge groeipercentages uit het verleden blijven buiten bereik. Los van deze algemene trends zien we wel dat de invoer van producten zoals juwelen en andere luxeartikelen, waaronder goud, is getroffen, mede door de anti-corruptiecampagne.

Uitvoer en invoer



Bron: Thomson Reuters Datastream

Kredietverlening, lage inflatie en ruimte voor stimulering

De sterke daling van de kredietverlening in juli was grotendeels te wijten aan speciale factoren. In augustus en september volgde een herstel. In oktober daalde de kredietverlening echter weer, mede door seizoensinvloeden (de jaarlijkse groei van uitstaande bankleningen bleef onveranderd op 13,2% j-o-j). Toch blijft de totale kredietverlening duidelijk onder het niveau van begin 2014. Dit is een logisch gevolg van initiatieven om de rol van het schaduwbankwezen te beperken. Dit komt ook tot uiting in het teruglopend aandeel van aan het schaduwbankwezen gelieerde trustleningen.

De inflatie daalde in september/oktober tot 1,6% j-o-j, het laagste niveau sinds januari 2010 en ruim onder de doelstelling (3,5%). Vanuit dit perspectief is er ruimte voor gerichte stimulering, maar we denken dat de autoriteiten voorzichtig

zullen blijven met grootschalige verruiming. Onlangs bevestigde de centrale bank de invoering van een nieuwe leenfaciliteit, waarmee in september en oktober circa USD 125 mld in het binnenlandse banken-stelsel is gepompt. Andere recente maatregelen zijn de versoepeling van de beperkingen voor woningleningen en –aankopen (het eerste effect hiervan op de vastgoedsector is al merkbaar) en belastingverlagingen en kredietsubsidies voor het midden- en kleinbedrijf.

Onze vooruitzichten voor 2015 en 2016

De overheid hecht sterk aan stabiliteit. We verwachten dan ook dat ze indien nodig doorgaat met gerichte extra stimulering. Toch lijken de autoriteiten iets soepeler met de groeidoelstelling om te gaan en hebben ze verklaard niet op alle economische en marktbevingen te zullen reageren. In China wonen nog altijd veel minder mensen in steden (circa 50% van de bevolking) dan in de welvarende economieën. De urbanisatie zal de groei dan ook blijven steunen. In ons basisscenario gaan wij ervan uit dat de economie geleidelijk blijft afkoelen, maar dat een harde landing kan worden voorkomen. Wij voorzien een groei van 7% in 2015 en 2016.

Belangrijkste risico's

Het grootste risico voor ons basisscenario schuilt in drie onderling samenhangende factoren: de voortgaande correctie van de vastgoedmarkt, de hoge schuldenlast van lokale overheden en (semi-)overheidsbedrijven en het schaduwbankwezen. De ontwikkelingen in deze sectoren zijn nauw verbonden met de economie en de gereguleerde bankensector. Gelet op China's sterke budgettaire en externe positie, zijn de autoriteiten bereid en in staat om in te grijpen, indien nodig. De kans bestaat echter altijd dat er beleids- of uitvoeringsfouten worden gemaakt. Andere risico's die op de langere termijn spelen, betreffen binnenlandse sociaal-economische en politieke zaken. Verder zijn er ook geopolitieke risico's: China stelt zich in internationaal verband assertiever op. Tot slot, ontwikkelingen in de externe vraag kunnen zowel tot positieve als negatieve verrassingen leiden.

Hoofdindicatoren economie China

	2012	2013	2014e	2015e	2016e
BBP (% j-o-j)	7.7	7.7	7.5	7.0	7.0
Inflatie (% j-o-j)	2.6	2.6	2.0	2.5	3.0
Overheidssaldo (% BBP)	-1.6	-1.9	-2.0	-2.0	-2.0
Overheidsschuld (% BBP)	14.7	14.8	16.7	18.4	20.0
Lopende rekening (% BBP)	2.7	2.1	2.0	1.5	1.5
Investeringsquote (% BBP)	46	46	46	46	45
Savingsquote (% BBP)	50.3	49.7	49.0	48.1	47.3
USD/CNY (ultimo)	6.29	6.10	6.17	6.3	6.3
EUR/CNY (ultimo)	8.29	8.41	7.71	7.2	6.3

Overheidssaldo en lop. rekening voor 2014, 2015 en 2016 zijn afgeronde getallen

Bron: EIU, ABN AMRO Economisch Bureau