

Short Insight

Economisch Bureau
Emerging Markets &
Commodity Research

14 november 2019

Arjen van Dijkhuizen

Senior econoom

Tel: 020- 6288052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

China – Handelsakkoord en stimulus welkom

- **Macrodata vallen tegen voor oktober en blijven erg volatiel**
- **Aanhoudende zwakte handelscijfers sterk bepaald door handelsconflict met VS**
- **Data impliceren dat ook China handelsakkoord nodig heeft, naast meer stimulus**

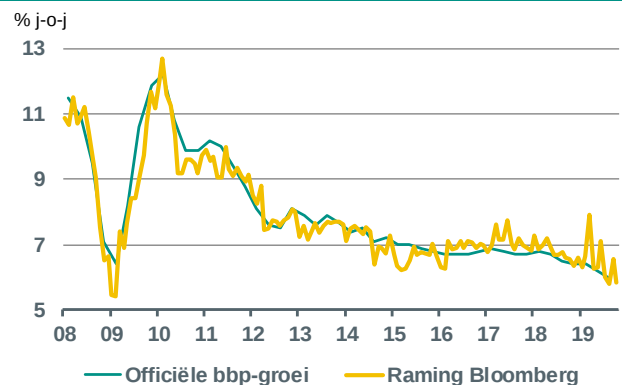
1. Macrodata vallen tegen voor oktober en blijven erg volatiel

Na een verbetering in september vielen de vandaag verschenen macrodata voor oktober flink tegen. De groei van de industriële productie daalde naar 4,7% j-o-j (september: 5,8%, consensus: 5,4%), vergelijkbaar zwak als in juli/augustus. De groei van de detailhandelsverkoop bereikte met 7,2% j-o-j (september/consensus: 7,8%) het laagste tempo sinds 1999. De investeringsgroei vertraagde naar een historisch dieptepunt van 5,2% j-o-j (september/consensus: 5,4%), gedreven door de private investeringen. De groei daarvan bereikte met 4,4% j-o-j het laagste tempo in drie jaar. De staatsgeleide investeringen hebben zich dankzij stimuleringsmaatregelen juist wat hersteld ten opzichte van eerdere jaren. Wat verder opvalt, is de enorme volatiliteit van de macrodata dit jaar. De maandelijkse bbp-groeiraming van Bloomberg wijst op een groeivertraging die minder geleidelijk verloopt dan de officiële bbp-groei. Maar de maandelijkse volatiliteit van deze reeks is enorm dit jaar: de waarden fluctueren tussen een piek van 7,9% j-o-j in maart en een bodem van 5,8% j-o-j in augustus. Deze volatiliteit hangt naast de gebruikelijke seizoensverstoringen waarschijnlijk deels samen met de vele wendingen in het handelsconflict tussen de VS en China.

2. Handelsakkoord en meer stimulus nodig om groei te stabiliseren

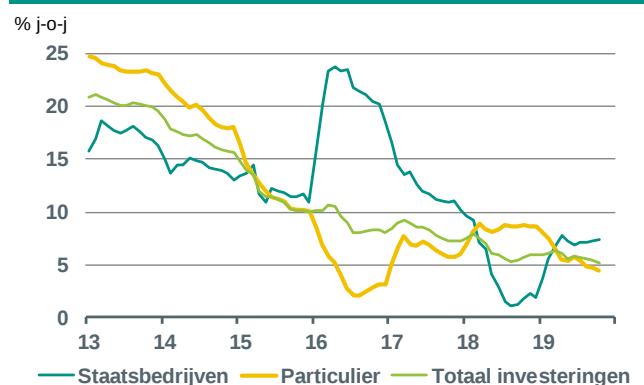
De toename van Caixin's PMI voor de verwerkende industrie wijst op een verbetering van het private ondernemersvertrouwen. Dat heeft te maken met de vooral op de private sector gerichte stimulus van Beijing en met de toegenomen hoop op een handelsakkoord. Toch heeft dit alles (nog) niet tot een versnelling van de private investeringen geleid. Voor een stabilisatie van de Chinese groei lijkt een 'Phase-1 akkoord' tussen de VS en China en een eind aan de tarievenoorlog gewenst. Het handelsconflict heeft tot een forse tegenwind geleid, bovenop het effect van het eerdere beleid gericht op *financial deleveraging*. Ook wordt duidelijk dat meer stimulus nodig is om de binnenlandse vraag te ondersteunen. Wij denken nog steeds dat Beijing zich zal beperken tot het opvoeren van stapsgewijze stimulus. De autoriteiten zien weinig in agressieve verruiming, omdat ze de schuld niveaus niet uit de hand willen laten lopen en zeepbellen in de onroerendgoedmarkt zoveel mogelijk willen voorkomen. Recente maatregelen ondersteunen deze visie. Begin november verlaagde de centrale bank het tarief op haar middellange leenfaciliteit met 5 bp, tot 3,25%. En deze week kondigde Beijing een verlaging van kapitaalvereisten voor bepaalde infrastructuurprojecten aan.

Macrodata zijn dit jaar erg volatiel



Bron: Bloomberg

Groei particuliere investeringen op 3-jaars dieptepunt



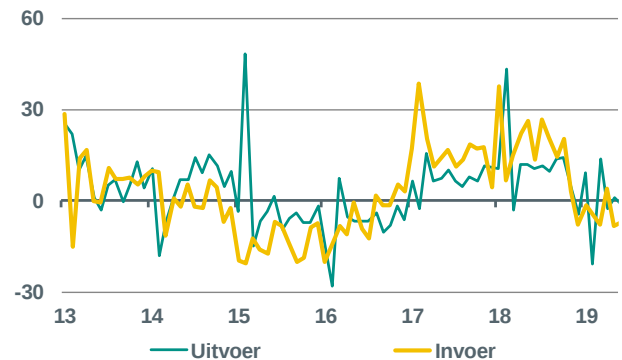
Bron: Thomson Reuters Datastream

3. Zwakte handelscijfers sterk bepaald door handelsconflict met VS

De groei van de Chinese buitenlandse handel bleef in oktober negatief. Toch waren zowel de invoer- als uitvoercijfers iets minder zwak dan in de vorige maand en ook wat beter dan verwacht. In dollartermen kromp de uitvoer met 0,9% j-o-j (september: -3,2%, consensus: -3,9%). De invoer kromp met 6,4% j-o-j (september: -8,5%, consensus: -7,8%). Overigens wordt de zwakte van deze cijfers in sterke mate bepaald door het conflict tussen China en de VS. De Chinese uitvoer naar de VS was in oktober ruim 16% lager dan een jaar eerder en in de eerste tien maanden van dit jaar 11,6% lager. De Chinese invoer vanuit de VS was in oktober ruim 14% lager dan een jaar eerder; in de eerste tien maanden van dit jaar was dat ruim 25%. De Chinese invoer vanuit de EU was in oktober 3% lager dan een jaar eerder en is in de periode januari-oktober ongeveer gelijk gebleven ten opzichte van de overeenkomstige periode in 2018. De invoer vanuit Duitsland kromp in oktober met 12% j-o-j en was in de eerste tien maanden van dit jaar bijna 3% lager dan vorig jaar. Dit alles geeft aan dat het vooral het handelsconflict is dat de handelscijfers drukt. Niet alleen heeft dit conflict sterke gevolgen gehad voor de bilaterale handel tussen beide landen. Het is ook een belangrijke factor gebleken achter de afkoeling van de mondiale bbp- en handelsgroei. Wat de Chinese invoer betreft speelt natuurlijk ook de afzwakking van de binnenlandse vraag een rol.

Conflict VS-China blijft buitenlandse handel drukken

Chinese buitenlandse handel, dollarwaarden, % j-o-j



Bron: Thomson Reuters Datastream

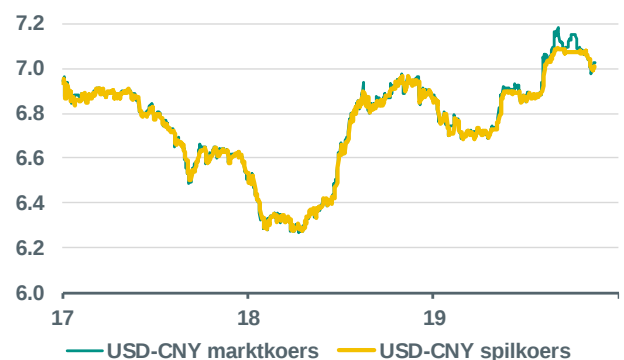
4. Data impliceren dat ook voor China einde tarievenoorlog welkom is

Na een herescalatie van het US-China conflict in mei, zien we in de afgelopen maanden tekenen van enige ontspanning. Beide landen hebben elkaar wat ontheffingen toegestaan en tariefsverhogingen zijn uitgesteld. Vorige maand kondigde president Trump een zogenoemde 'Fase-één akkoord' aan. Dat voorzag erin dat de VS niet zou doorgaan met tariefsverhogingen en China de invoer van Amerikaanse landbouwproducten zou ophogen. Dit akkoord zou later dit jaar moeten worden getekend door Trump en Xi, maar het tijdstip en de locatie is nog niet bekend. De APEC-top in Chili van medio november, waar beide heren elkaar zouden ontmoeten, is om binnenlandse redenen afgelast.

Dit alles duidt erop er zowel in Washington als Beijing nieuwe afwegingen worden gemaakt. Voor de VS geldt natuurlijk dat in november 2020 presidentsverkiezingen op de rol staan. Maar de laatste macrocijfers impliceren dat ook China een prikkel heeft om in elk geval een einde te bewerkstelligen aan de tarievenoorlog. Per 15 december staat een volgende ronde van Amerikaanse tarieven op de rol. De onderhandelingen blijven echter omgeven met tal van onzekerheden. Zo is het nog niet duidelijk of beide landen het eens kunnen worden in welke mate al ingevoerde tarieven zullen worden teruggedraaid en onder welke voorwaarden (bijvoorbeeld via een *enforcement* mechanisme). Omdat beide partijen op sommige fundamentele terreinen nog ver van elkaar staan, is een veelomvattend akkoord dat alle twistpunten dekt vooralsnog toekomstmuziek. De strategische spanningen tussen de beide grootmachten zullen dan ook nog wel even voortduren.

Yuan wint wat terug dankzij optimisme handelsakkoord

CNY per USD



Bron: Bloomberg

Hoofdindicatoren 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	0.5	0.5
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

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 directieuren, functionarissen, vertegenwoordigers, geïnteresseerde 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