

Short Insight

Economisch Bureau
Emerging Markets &
Commodity Research

24 oktober 2019

Arjen van Dijkhuizen

Senior econoom

Tel: 020- 6288052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

Groei daalt naar 6%; maandcijfers verbeteren

- **Groei daalt naar 6% in derde kwartaal, veroorzaakt door zwakte industrie**
- **Macrodata september laten echter verbetering zien vergeleken met juli/augustus**
- **Handels- en technologieconflict VS-China drukt buitenlandse handel**
- **Versoepeling beleid blijft stapsgewijs verlopen en werkt slechts langzaam door**

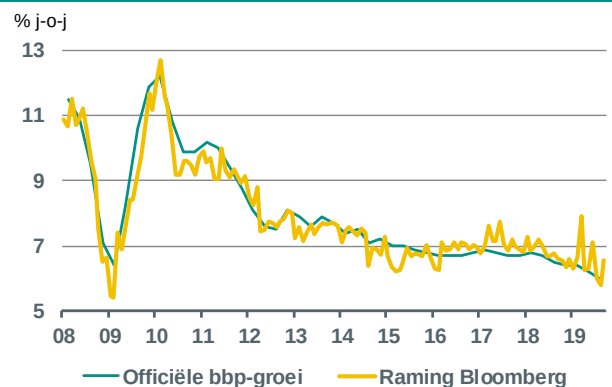
1. Groei daalt naar 6% in derde kwartaal, veroorzaakt door industrie

De reële bbp-groei in het derde kwartaal kwam vorige week iets lager uit dan verwacht, op 6,0% j-o-j (consensus- en onze verwachting: 6,1%). Dat is het laagste groeitempo in dertig jaar en zit op de onderkant van de doelzone (6-6,5%) van de overheid voor dit jaar. Ook op kwartaalbasis nam de groei marginaal af, tot 1,5% k-o-k (tweede kwartaal: 1,6%). De groeivertraging wordt vooral veroorzaakt door de industrie. De groei van de industrie en de bouw daalde naar 5,2% j-o-j (tweede kwartaal: 5,6%). Dit werd deels gecompenseerd door een lichte versnelling van de dienstensector (van 7,0% j-o-j in het tweede naar 7,2% in het derde kwartaal). De zwakte in de industrie past in het mondiale beeld. De escalatie van het conflict tussen China en de VS heeft wereldwijd het ondernemersvertrouwen en de investeringsbereidheid aangetast en dat raakt vooral de industrie. De laatste groeicijfers zijn in lijn met ons basisscenario van een voortgaande geleidelijke groeivertraging. We verwachten dat de groei op jaarbasis afneemt van 6,6% in 2018 naar 6,2% in 2019. Voor volgend jaar verwachten we dat de groei onder de 6% duikt. We gaan voor 2020 uit van 5,8% groei en zitten daarmee iets onder consensus (hoewel de consensusverwachting langzaam in onze richting is opgeschoven).

2. Macrodata september laten verbetering zien

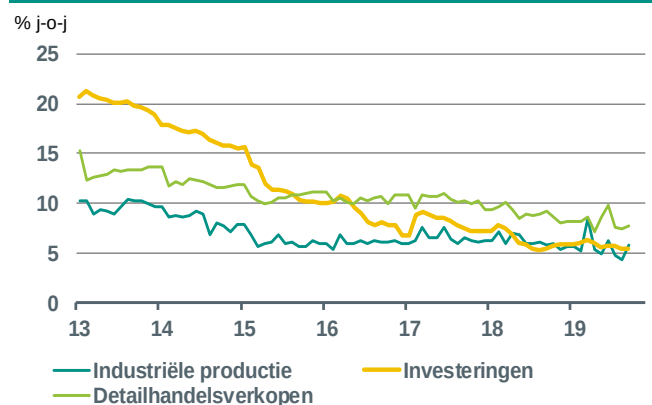
Toch laten de macrodata over september verbetering zien ten opzichte van de vorige twee maanden. De groei van de industriële productie versnelde naar 5,8% j-o-j (juli/aug: circa 4,5%). De groei van de detailhandelsverkoop steeg naar 7,8% j-o-j (juli/aug: circa 7,5%); de volatiliteit in de afgelopen maanden wordt veroorzaakt door de autoverkoop. De investeringsgroei daalde licht, naar 5,4% j-o-j (januari-september). Vooral de groei van de private investeringen blijft zwak. Als gevolg van een versoepeling van het begrotingsbeleid is de groei van de publieke investeringen wel toegenomen dit jaar, ondanks een terugval in september. Eerder deze maand lieten de PMI's voor de verwerkende industrie (vooral de index van Caixin) een verbetering zien, hoewel de PMI's voor de dienstensector iets verzwakten. Al met al vertoonde de maandelijkse bbp-raming van Bloomberg een scherpe toename in september, tot 6,6% j-o-j. Dat was een stuk hoger dan de zwakke uitkomsten voor juli en augustus, van respectievelijk 6,0% en 5,8%.

Officiële bbp-groei daalt naar 6% in derde kwartaal



Bron: Bloomberg

Macrodata over september laten verbetering zien



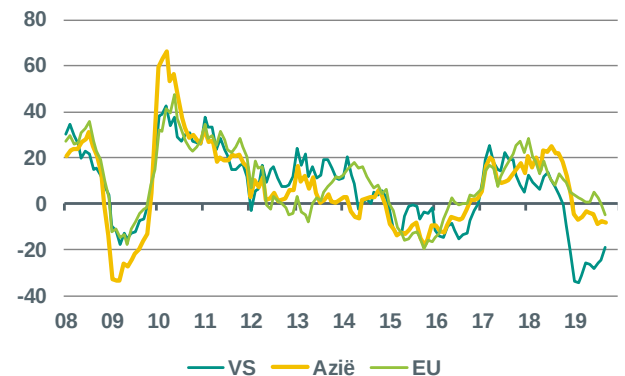
Bron: Thomson Reuters Datastream

3. Handels- en technologieconflict VS-China drukt buitenlandse handel

Ondanks de verbetering van het momentum in september blijven de Chinese handelscijfers zwak. In dollartermen gemeten daalde de uitvoer met 3,2% j-o-j (augustus: -1,0%). De invoer in dollars nam af met 8,5% j-o-j (augustus: -5,6%). Deze zwakte is vooral het gevolg van de ineenstorting van de bilaterale handel tussen de VS en China, die samenhangt met het handels- en technologieconflict. Ook speelt een bredere verzwakking van de buitenlandse en binnenlandse vraag een rol. De Chinese invoer uit de VS is dit jaar gemiddeld 25% lager dan in de overeenkomstige periode een jaar geleden. Ook de Chinese uitvoer naar de VS is flink gedaald, hoewel iets minder dramatisch. De groei van de Chinese invoer uit Azië en Europa is ook afgekoeld, maar minder sterk als de Chinese invoer uit de VS. Al met al zet de tarievenoorlog een duidelijke rem op de bilaterale handel. Dit wijst op ontkoppeling van de twee grootste economieën van de wereld. De recente 'fase-1 deal' tussen de VS en China heeft nog weinig gevolgen voor het macrobeeld. Dit zou wel kunnen veranderen wanneer deze deal een voorbode blijkt te zijn van het einde van de tarievenoorlog (maar 'eerst zien, dan geloven'). Zelfs als in november een wat meer uitgewerkte overeenkomst zou worden bereikt tussen Trump en Xi, zullen de spanningen tussen de VS en China nog wel even voortslepen, vooral op technologievlak.

Conflict VS-China blijft buitenlandse handel drukken

% j-o-j, driemaands' voortschrijdend gemiddelde

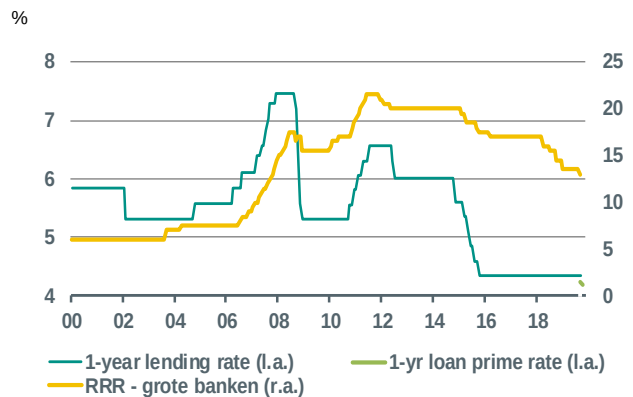


Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

4. Versoepeling beleid blijft stapsgewijs en werkt langzaam door

In lijn met onze verwachting blijven de Chinese autoriteiten vooralsnog voorzichtig als het gaat om het versoepelen van het beleid. Ze worden namelijk ingeperkt door de ambitie om de schuld niveaus enigszins in de hand te houden. Daarnaast neemt de stabiliteit van de onroerendgoedmarkten de noodzaak van versoepeling deels weg. Toch heeft Beijing ter compensatie van de toegenomen tegenwind vanuit het handelsconflict het beleid van gerichte verkrapting (*financial deleveraging*) al enige tijd ingeruild voor een beleid van stapsgewijze, gerichte versoepeling. Tot dusverre is de doorgevoerde monetaire versoepeling beperkt vergeleken met eerdere episodes van versoepeling, zoals in 2015-16 en 2008-09. De versnelling van de kredietverlening is nu dan ook veel geringer. In de afgelopen maanden heeft de Chinese centrale bank (PBoC) haar rente-instrumentarium wat aangepast. Onder andere is de *1-year loan prime rate* een belangrijk benchmarktarief geworden. Tot dusverre is dit tarief echter marginaal verlaagd (met 5 bp in september, ongewijzigd in oktober). Daarnaast is de PBoC doorgesgaan met het verlagen van de bancaire reservevereisten, in totaal met 150 bp dit jaar. Ook zijn additionele verlagingen doorgevoerd voor specifieke *city commercial banks* die veel krediet verstrekken aan private bedrijven en het mkb. Gelet op de aanhoudende druk op de Chinese groei denken we dat de autoriteiten door zullen gaan met het stapsgewijs versoepelen van het monetaire beleid en het begrotingsbeleid.

Monetaire versoepeling beperkt in historisch perspectief



Bron: Thomson Reuters Datastream

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 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