

Short Insight

Economisch Bureau
Emerging Markets &
Commodity Research

10 juli 2019

Arjen van Dijkhuizen

Senior econoom

Tel: 020- 6288052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

China: Na de wapenstilstand

- Een wapenstilstand zonder *deal*, maar in elk geval een wapenstilstand
- Laten de inkoopmanagersindices ook nu een verbetering zien?
- CPI-inflatie gestegen door varkenspest; PPI nadert deflatorioir terrein
- Deviezenreserves bereiken hoogste niveau in veertien maanden

1. Wapenstilstand zonder *deal*, maar in elk geval een wapenstilstand

Onlangs hebben we onze groeiramingen voor 2019-20 voor een groot aantal welvarende en opkomende landen (inclusief [China](#)) verlaagd, omdat we negatiever zijn geworden over de gevolgen van handelsfricties. Deze hebben immers al flinke schade aangericht aan het wereldwijde ondernemersvertrouwen en daarmee aan investeringen, handel en groei. Gelet op de onzekerheden die hiermee gepaard gaan, zullen ondernemers wereldwijd nog wel even voorzichtig blijven. Voor de Chinese economie geldt dat ook de directe effecten van het handelsconflict met de VS aanzienlijk zijn. De groei van de Chinese uitvoer en invoer is flink afgekoeld, waarbij de bilaterale handel met de VS is ingestort sinds eind 2018 (eind deze week worden de handelscijfers voor juli gepubliceerd). De (tweede) wapenstilstand die Trump en Xi eind juni in de marge van de G20 in Osaka overeenkwamen, heeft tot gevolg dat de potentiële tegenwind uit hoofde van invoertarieven (vooralsnog) afneemt. Ondanks de schade die al is aangericht, maakt het immers nogal wat uit of er over USD 250 miljard aan uitvoer invoertarieven van 25% (huidige stand) wordt geheven of over het dubbele daarvan (dreiging).

2. Laten de PMI's ook nu een verbetering zien?

De begin deze maand gepubliceerde Chinese inkoopmanagersindices (PMI's) voor juni wezen op een verzwakking van de economische activiteit. Voor het eerst sinds februari zijn de PMI's voor de verwerkende industrie van zowel Caixin als NBS onder het neutrale niveau van 50 gedaald. Het handelsconflict met de VS lijkt over het afgelopen anderhalf jaar een behoorlijke invloed te hebben gehad op de PMI's. Het is logisch dat dit het meest zichtbaar is in de PMI-subindices voor de in- en uitvoer. Vooral sinds de VS in het voorjaar van 2018 China-specifieke invoertarieven aankondigde zijn deze sterk gedaald. Na de eerste wapenstilstand, die Trump en Xi eind 2018 overeenkwamen, volgde een verbetering. Toen de spanningen in mei 2019 onverwacht weer oplaaidden, volgde opnieuw een sterke daling. Dit alles suggereert dat de verwachtingen van inkoopmanagers over de in- en uitvoer ten dele worden gevoed door de ontwikkelingen in de onderhandelingen tussen de VS en China. Nu voor de tweede keer een wapenstilstand is gesloten, rijst dan ook de vraag of er opnieuw een verbetering van de PMI's in het verschiet ligt, ook al tasten we nog in het duister of er op korte termijn een *deal* haalbaar is tussen de beide grootmachten.

De handel tussen de VS en China is ingestort

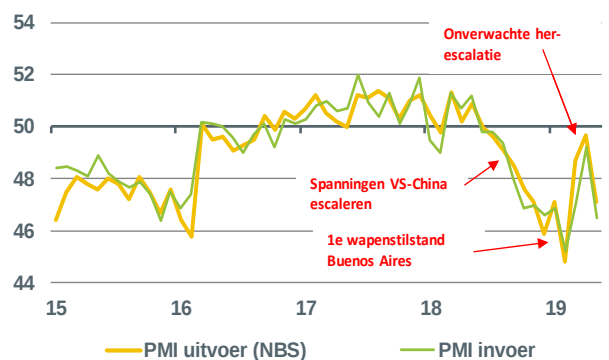
Chinese invoer, waarden, % j-o-j, driemaands voortschrijdend gemiddelde



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Datastream

Verwachtingen in-/uitvoer gevoed door handelsconflict

China, PMI uitvoer- en invoerindices, 50 = neutraal niveau

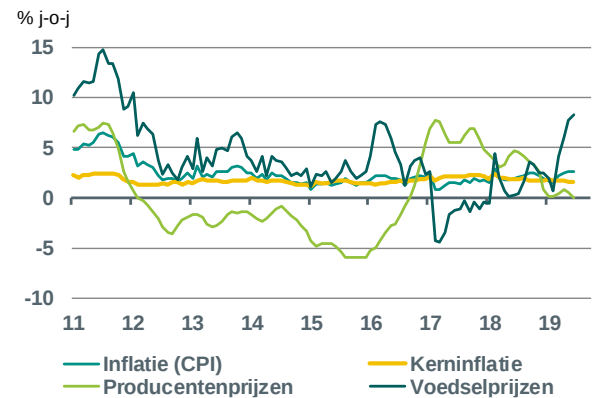


Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Datastream

3. CPI gestegen door varkenspest; PPI nadert deflatoir terrein

De CPI-inflatie was stabiel in juni (2,7% j-o-j) en blijft beneden de doelstelling van 3%. In de maanden daarvoor is de inflatie scherp opgelopen, omdat de varkenspest de voedselprijzen omhoog heeft gedreven. De inflatie van voedselprijzen is toegenomen van 0,7% j-o-j in februari tot 8,3% in juni, het hoogste niveau sinds januari 2012. De kerninflatie is een stuk stabiel en bleef in juni onveranderd op 1,6% j-o-j. Ondertussen is de producentenprijsinflatie opnieuw gedaald, tot 0,0% j-o-j in juni, na een kortstondige opleving in maart/april. Dat heeft een drukkend effect op de winstgevendheid in de industrie. Dit kan de terugbetalingsproblemen van bedrijven die zwaar in de schulden zitten verergeren. Dalende producentenprijzen in China hebben in het verleden ook wel bijgedragen aan de vrees voor mondiale deflatie. We willen hierbij wel opmerken dat de huidige niveaus totaal niet vergelijkbaar zijn met de fors negatieve PPI-cijfers in de periode 2012-2016 (tijdens de sterk neerwaartse correctie van grondstofprijzen). Al met al denken we dat de laatste inflatiecijfers in lijn zijn met onze visie dat de centrale bank zal doorgaan met het versoepelen van het monetair beleid. We denken dat dit wordt vormgegeven door flinke verlagingen van de bancaire reservevereisten, beperkte renteverlagingen en door gerichte maatregelen ter ondersteuning van de liquiditeit in het bankwezen en de kredietverlening, met name aan de particuliere sector.

CPI omhoog, PPI nadert deflatoir terrein

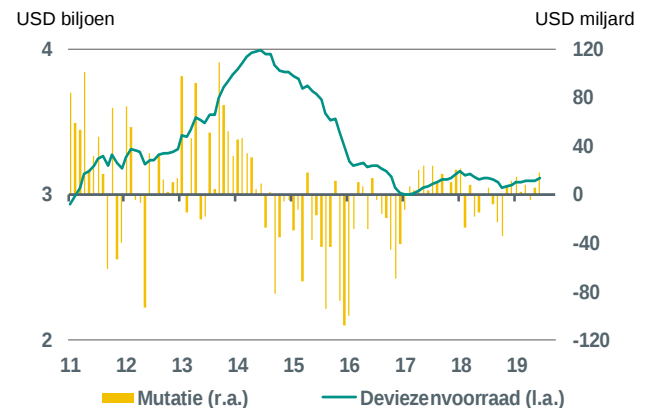


Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Datastream

4. Deviezenreserves bereiken hoogste niveau in veertien maanden

De deviezenreserves kwamen in juni uit op USD 3,12 biljoen. Dat was een toename van USD 18 mld ten opzichte van mei en iets hoger dan de consensusverwachting. Daarmee zijn de deviezenreserves terug op het hoogste niveau van de afgelopen veertien maanden. Volgens *SAFE* wordt de stijging in juni deels verklaard door waarderingseffecten. Als we iets verder terugkijken dan zijn de deviezenreserves sinds januari 2017 met 4% gestegen. Dat volgde op een daling met 25% in 2015-16, toen de vrees voor een sterke yuandepreciatie de uitvoer van kapitaal voedde. Deze stabilisatie komt deels door het wegebben van deze vrees. Zelfs een 10% depreciatie van de yuan vorig jaar leidde niet tot druk op de deviezenreserves. Maar natuurlijk speelt hierbij ook de aanscherping van kapitaalrestricties in 2016 een belangrijke rol. Wat verder ook meespeelt, is dat Chinese aandelen en obligaties steeds meer worden meegenomen in mondiale *benchmarks*. Dat ondersteunt de instroom van beleggingskapitaal. Volgens berekeningen van Bloomberg zouden buitenlandse beleggers in juni ten minste USD 75 mld aan Chinese obligaties hebben gekocht en inmiddels ruim 8% van de uitstaande voorraad aan Chinese staatsobligaties in handen hebben.

Deviezenreserves bereiken hoogste niveau in 14 maanden



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, Thomson Reuters Datastream

Hoofdindicatoren economie China

	2016	2017	2018e	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	19	22	25
Lopende rekening (% bbp)	1.8	1.6	0.4	0.0	0.0
Investeringsquote (% bbp)	43	43	44	43	42
Spaarquote (% bbp)	45.9	46.3	45.1	43.7	42.3
USD/CNY (ultimo)	6.95	6.51	6.85	6.9	6.7
EUR/CNY (ultimo)	7.33	7.82	7.85	7.7	8.0

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