

Short Insight

Economisch Bureau

16 juli 2021

Arjen van Dijkhuizen

Senior econoom

Tel: 020- 6288052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

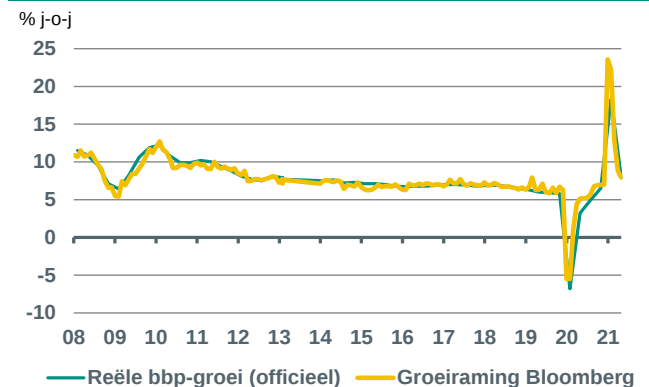
China blijft nog wel even doorgroeien

- Jaargroei bijna 8% in 2^e kwartaal; kwartaalgroei neem toe na zwak 1^e kwartaal
- Versnelling vaccinatietempo draagt bij aan herstel consumptie
- De stijging van producentenprijzen blijft in juni stabiel op hoog niveau
- De Chinese centrale bank heeft de bancaire reservevereisten verlaagd met 50 bp

1. Reële bbp-groei in tweede kwartaal bijna 8% op jaarbasis

De Chinese groei kwam met 7,9% j-o-j in het tweede kwartaal iets lager uit dan verwacht (consensus: 8,0%, eerste kwartaal: 18,3%). De daling van de jaargroei t.o.v. het eerste kwartaal is volledig toe te schrijven aan basis-effecten (de zware covid-19 schok begin 2020). Op kwartaalbasis bedroeg de groei 1,3% k-o-k (consensus: 1,0%). Dit was hoger dan de neerwaarts herziene 0,4% k-o-k in het eerste kwartaal, toen strengere mobiliteitsbeperkingen rond het Chinees nieuwjaar een rem zetten op de groei. De macrodata over juni waren beter dan verwacht. Dat gold met name voor de detailhandelsverkopen (+12,1% j-o-j; consensus: 10,8%, mei: 12,4%), die de maanden daarvoor juist teleurstelden. De industriële productie groeide in juni met 8,3% j-o-j (consensus: 7,9%, mei: 8,8%). De investeringsgroei bedroeg 12,6% j-o-j in januari-juni (consensus: 12,0%, januari-mei: 15,4%). Het werkloosheidspercentage bleef stabiel op 5,0%. Wij houden onze groeiëraming voor geheel 2021 vooralsnog op 9,0%. Deze relatief hoge (verwachte) groei is vooral te danken aan het sterke basiseffect in het eerste kwartaal. De kwartaalgroei valt dit jaar gemiddeld veel lager uit dan in de laatste drie kwartalen van 2020, omdat de inhaaleffecten van de pandemische schok wegebben. Al met al zullen de laatste macrodata de vrees voor een sterke groeivertraging waarschijnlijk helpen verminderen. Die vrees was wat toegenomen na de zwakke PMI's voor juni, een draai in de kredietcyclus en een recente versoepelingsstap van de centrale bank.

Officiële groei en maandelijkse groeiëraming Bloomberg



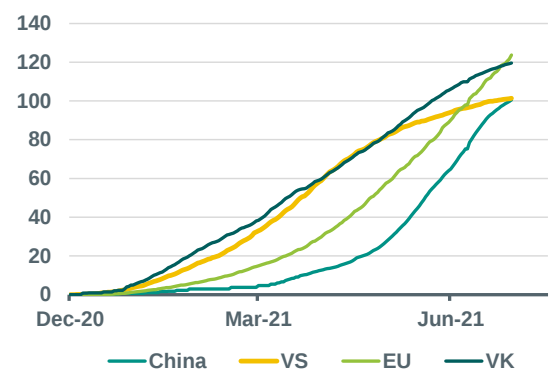
Bron: Bloomberg

2. Versnelling vaccinatietempo draagt bij aan herstel consumptie

Ook in het tweede kwartaal kampte China met oplevingen van het virus en aanscherpingen van mobiliteitsbeperkingen, hoewel het effect hiervan op de economie kleiner was dan in het eerste kwartaal. China liep voorop op het vlak van virusbestrijding en het economisch herstel van de covid-19-schok. Op het vlak van de vaccinaties liep China echter aanvankelijk achter op de welvarende landen. Dit verklaart deels waarom het herstel van de consumptie (met name van diensten) is achtergebleven en het herstel in China nog wat onevenwichtig blijft (met de industrie, de uitvoer en de vastgoedsector als belangrijkste pijlers). De overheid heeft dit echter ingezien. De vaccinatiecampagne is in het tweede kwartaal duidelijk versneld. Zo werden in juni dagelijks gemiddeld 20 miljoen Chinezen gevaccineerd. Hoewel de werking van de in China gebruikte vaccins naar verluidt minder is dan die van de vaccins die in het Westen worden gebruikt, verwachten wij dat deze sterke versnelling van de vaccinatiecampagne een geleidelijke verschuiving in de richting van de consumptie zal ondersteunen.

Vaccinatiegraad in de belangrijkste economieën

Enkele vaccindoses toegediend per 100 personen

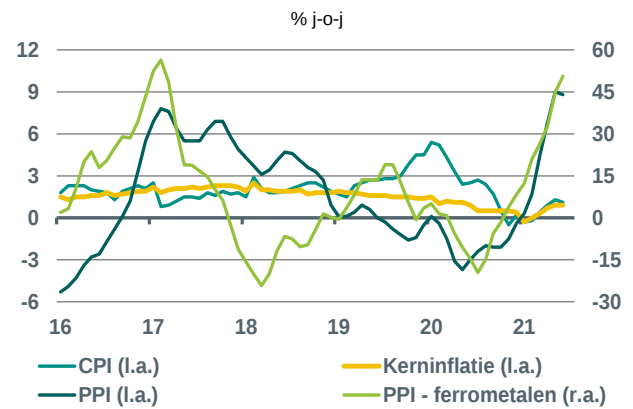


Bron: Bloomberg, ABN AMRO Economisch Bureau

3. Producentenprijsinflatie stabiliseert in juni

In de afgelopen maanden was de producentenprijsinflatie (PPI) snel toegenomen, tot 9,0% j-o-j in mei (het hoogste peil sinds de mondiale kredietcrisis). In juni lijkt echter een voorlopige kentering zichtbaar: op jaarbasis nam de PPI licht af, tot 8,8%. Deze kentering kwam niet onverwacht. Zo heeft de overheid maatregelen genomen om de sterke stijging van de grondstoffenprijzen – de belangrijkste drijvende kracht achter de stijging van de PPI – in te dammen. Ook de dalende voedselprijzen en basiseffecten spelen hierbij een rol. Eerder deze maand wezen enkele subindices van de inkoopmanagersindices voor de verwerkende industrie voor juni al op enige afzwakking van de kostprijsinflatie in China. Dit alles zou een deel van de vrees moeten wegnemen voor een toenemende bijdrage van China aan de wereldwijde goedereninflatie. Deze vrees was de afgelopen maanden toegenomen door de versnelling van de PPI. Intussen is de consumentenprijsinflatie (CPI) in juni teruggevallen tot 1,1% j-o-j (mei: 1,3%). De kerninflatie bleef stabiel op een laag niveau van 0,9% j-o-j. Dit bevestigt dat de hogere kostprijzen nauwelijks worden doorberekend aan de consument. Al met al hebben de stabilisatie van de PPI en de gematigde CPI-niveaus de ruimte voor de centrale bank vergroot om de economie met gerichte maatregelen te ondersteunen (zie hieronder).

Producentenprijsinflatie stabiliseert op hoog niveau



Bron: Bloomberg, Refinitiv

4. Beijing schakelt weer over op gerichte, stapsgewijze versoepeling

Vorige week riep de *State Council* op tot het gebruik van monetaire instrumenten, zoals verlagingen van de bancaire reserve-vereisten, om de financieringskosten voor bedrijven, en met name die voor het mkb, omlaag te brengen. De Chinese centrale bank (PBoC) gaf daar snel gehoor aan en kondigde een verlaging van deze reservevereisten met 50 basispunten aan per 15 juli. Naar onze mening moet deze stap niet worden gezien als het begin van een forse verruimingscyclus. We denken dat de beleidsmakers zullen vasthouden aan hun algemene doelstelling om de totale schuldopbouw in de hand te houden. Daartoe dient de kredietgroei niet boven de nominale bbp-groei uit te komen. Veeleer moet deze stap worden gezien als een reactie op de neveneffecten van de hiervoor doorgevoerde verkrapting. In die zin zou men kunnen spreken van een terugkeer naar de "stapsgewijze monetaire versoepeling" die de PBoC eerder heeft toegepast. Deze stap zal wat ademruimte geven aan bedrijven die te maken hebben met stijgende rentetarieven, deels als gevolg van de stijgende kostprijsinflatie. Sinds het signaal van de *State Council* is de rente op 10-jarige staatsobligaties met ongeveer 15 basispunten gedaald. Eerder hadden de autoriteiten op de stijgende kostendruk gereageerd met maatregelen om de sterke stijging van de grondstoffenprijzen een halt toe te roepen. Meer in het algemeen is de Chinese kredietcyclus al sinds eind 2020 aan het kantelen, omdat het accent van het beleid is verschoven van macro-economische stabilisatie naar het verminderen van financiële-stabiliteitsrisico's. Ook zijn de autoriteiten doorgegaan met het inperken van schaduwbankieren en zijn ze sterker gaan optreden tegen fintech-bedrijven, onlineplatforms en bitcoin.

Rente op 10-jaars Chinese staatsobligatie



Bron: Refinitiv

Hoofdindicatoren economie China

	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bbp (% j-o-j)	6.6	6.1	2.3	9.0	5.5
Inflatie (% j-o-j)	1.9	2.9	2.5	1.5	2.5
Overheidssaldo (% bbp)	-4.1	-4.9	-5.4	-4.5	-4.5
Overheidsschuld (% bbp)	16	17	20	22	25
Lopende rekening (% bbp)	0.2	0.7	1.9	2.5	2.5
Investeringsquote (% bbp)	43	42	41	41	41
Spaarquote (% bbp)	44.1	43.8	43.9	44.5	44.1
USD/CNY (ultimo)	6.85	6.99	6.54	6.4	6.2
EUR/CNY (ultimo)	7.83	7.84	8.00	7.4	6.8

Overheidssaldo en lopende rekening voor 2020, 2021 en 2022 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