

Short Insight

Economisch Bureau

17 juni 2021

Arjen van Dijkhuizen

Senior econoom

Tel: 020- 6288052

arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

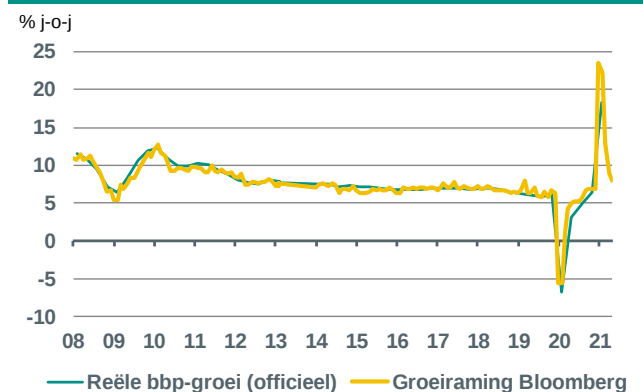
China: Op zoek naar verkoeling

- **Macrodata over mei zwakker dan verwacht**
- **De verschuiving richting consumptie gaat langzaam**
- **Producentenprijsinflatie op hoogste peil in elf jaar**
- **Geleidelijke, gerichte kredietvertraging houdt aan**

1. Macrodata over mei zwakker dan verwacht

De gisteren gepubliceerde macrodata over mei waren over het algemeen zwakker dan in april en dan de consensusverwachtingen. De groei van de industriële productie vertraagde tot 8,8% j-o-j (april: 9,8%, consensus: 9,2%). De groei van de investeringen in vaste activa daalde in januari-mei tot 15,4% j-o-j (consensus: 17,0%), tegen 19,9% j-o-j in januari-april. Dit jaar blijven de particuliere investeringen tot dusver sneller groeien dan de publieke investeringen. De detailhandelsverkoop vertraagden tot 12,4% j-o-j (april: 17,7%, consensus: 14,0%). Op maandbasis trokken de detailhandelsverkoop echter weer aan (+8,4% j-o-j, april: -6,6%). Ondertussen daalde de werkloosheid in stedelijke gebieden verder tot onder het niveau van vóór de corona, tot 5,0% (december 2019: 5,2%). Bloomberg's bbp-groeiraming nam af tot 7,9% (april: 8,9%). Overigens worden de groeicijfers op jaarbasis nog steeds sterk beïnvloed door basiseffecten, als gevolg van de scherpe schommelingen in de activiteit na de eerste covid-19-schok vorig jaar. We verwachten dat de groei op kwartaalbasis dit kwartaal wat is aangetrokken, nadat een verscherping van de mobiliteitsbeperkingen en nieuwe regionale *lockdowns* in het eerste kwartaal voor tegenwind zorgden.

Officiële groei en maandelijkse groeiraming Bloomberg

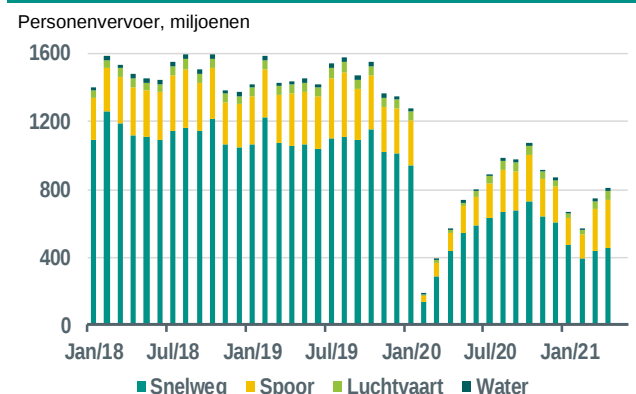


Bron: Bloomberg

2. De verschuiving richting consumptie gaat langzaam

China's sterke herstel van de covid-19-schok is vooral geleid door de export, de industrie en de vastgoedsector, terwijl de consumptie achterblijft. China's sterke virusbeheersing heeft ertoe bijgedragen dat de economie zich relatief snel heeft kunnen normaliseren. Ook nieuwe oplevingen van het virus zijn steeds snel ingedamd dankzij een strikt, gericht beleid. Toch lijkt de Chinese consument nog steeds wat voorzichtig, ook al ligt de werkloosheid weer onder het niveau van voor de pandemie. Zo lagen de toeristische uitgaven tijdens twee recente festiviteiten begin mei (rond Dag van de Arbeid en medio juni (Drakenbootfestival) circa 25% lager dan vóór de pandemie. En hoewel het passagiersvervoer weer begint aan te trekken (met name het spoor- en luchtverkeer), lag het in april nog op slechts 55% van het gemiddelde niveau van 2019. Het wegverkeer lag in april zelfs op slechts 42% van het niveau van 2019. Dat zal ook weerspiegelen dat meer mensen thuis werken dan vóór de covid-19-crisis. Ook nu het tempo van het vaccinatieprogramma wordt opgevoerd, verwachten wij dat de verschuiving van de groei richting consumptie in de loop van dit jaar nog wel wat aan kracht zal winnen.

Personenvervoer nog lang niet op pré-corona niveau



Bron: CEIC

3. Producentenprijsinflatie op hoogste niveau in elf jaar

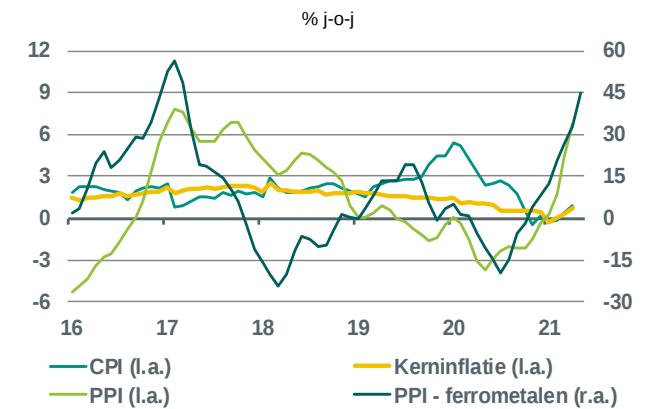
Na tussen medio 2019 en eind 2020 meestal in de min te hebben gestaan, is de producentenprijsinflatie (PPI) de afgelopen maanden fors gestegen, tot 9% j-o-j in mei (hoogste niveau sinds de kredietcrisis). Dit (in combinatie met de waardeinstijging van de yuan ten opzichte van de USD sinds medio 2020) voedt de vrees over de bijdrage van China aan een opleving van de mondiale inflatie. Enig perspectief hierbij is wel gepast. Ten eerste is de versnelling van de Chinese PPI sterk toe te schrijven aan de (mondiale) stijging van de grondstoffenprijzen. Ten tweede moet de Chinese PPI langdurig hoog blijven om een significante invloed te hebben op de mondiale inflatie. De consensusverwachting (inclusief die van ons) is echter een afname van de Chinese PPI in de tweede helft van dit jaar, deels als gevolg van basiseffecten. Ten derde berekenen Chinese producenten hogere kostprijzen (en wisselkoersschommelingen) doorgaans niet volledig door aan hun klanten. Hoewel de Chinese consumentenprijsinflatie (CPI) en kerninflatie de afgelopen maanden zijn aangetrokken, is het tempo ervan (respectievelijk 1,3% en 0,9% j-o-j in mei) nog steeds vrij laag.

Tenslotte zijn de Chinese beleidsmakers al in actie gekomen. Beijing heeft bijvoorbeeld maatregelen genomen om de stijging van grondstofprijzen te beteugelen en speculatie te bestrijden. Staatsbedrijven is opgedragen om hun blootstelling aan overzeese grondstoffenmarkten te verminderen. Bovendien hebben de autoriteiten aangekondigd te beginnen met de verkoop van metalen uit de staatsreserves, waardoor de metaalprijzen al zijn gedaald. Verder heeft de centrale bank eerder ingegrepen om de appreciatie van de yuan ten opzichte van de USD af te remmen. Ondertussen is de kredietcyclus in China al gedraaid (zie hieronder).

4. Geleidelijke, gerichte vertraging kredietgroei zet door

De gegevens over de kredietverlening in mei wijzen op een stabilisatie ten opzichte van april. De groei van de geldhoeveelheid (M1 en M2) heeft zich in mei min of meer gestabiliseerd, na in de eerste maanden van dit jaar een duidelijke vertraging te hebben vertoond. De kredietverleningsaggregaten zijn met vergelijkbare bedragen gegroeid als in april en kwamen - per saldo - dicht in de buurt van de consensusverwachtingen. Op jaarbasis zette de geleidelijke daling van de totale kredietverlening door tot het laagste niveau in vijftien maanden, namelijk 12,2% j-o-j (april: 12,3%). Als we wat dieper naar deze cijfers kijken, zien we dat de effecten van het aanhoudende beleid gericht op het terugdringen van schaduwbankieren. De grafiek laat zien dat de negatieve bijdrage van schaduwbankcomponenten aan de totale kredietverlening de afgelopen maanden weer is toegenomen. Al met al blijft de vertraging van de kredietgroei zich op een geleidelijke manier doorzetten. Dat wijst erop dat de regering op weg is naar haar doel om het tempo van de kredietgroei dit jaar te beperken tot dat van de nominale bbp-groei. Dit alles past in Beijing's sterkere focus op het afbouwen van financiële risico's. De kredietcyclus is dan ook al gekeerd nadat de Chinese economie zich relatief snel had hersteld van de covid-19-schok.

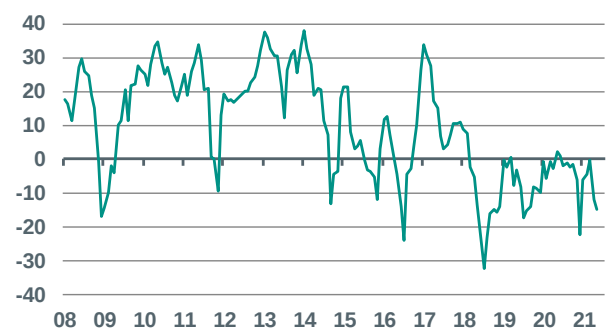
Producentenprijsinflatie op elfjaars hoogtepunt



Bron: Bloomberg, Refinitiv

Aanpak schaduwbankieren gaat door

Bijdrage schaduwbankieren aan kredietverlening, aandeel 3 m vrtschr gem.



Bron: ABN AMRO Economisch Bureau, 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