

Visie op China 2022: Risico's groei blijven in Jaar van de Tijger

Arjen van Dijkhuizen – Senior Econoom | arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

- ▶ **2021: Sterke jaargroei verhuult zwakke, door pandemie(beleid) gedreven, kwartaalgroei**
- ▶ **We hebben onze groeiramingen voor geheel 2021 en 2022 verlaagd naar respectievelijk 8,0% en 5,3%**
- ▶ **Voor 2022 blijven risico's vanuit zero tolerance covid-19-beleid, Omicron en vastgoedsector bestaan**
- ▶ **We verwachten verdere stapsgewijze versoepeling en andere maatregelen om de groei te stabiliseren**

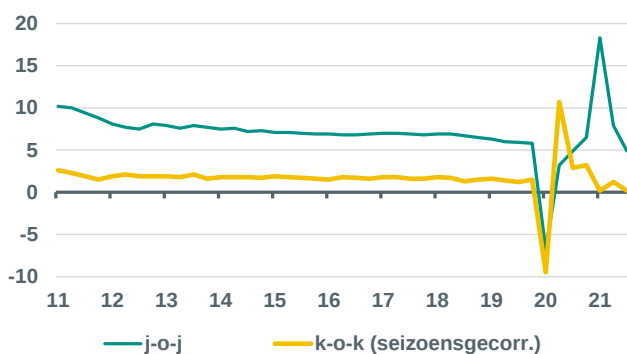
Op 1 februari 2022 begint in China het Jaar van de Tijger. De tijger wordt gezien als de koning van de Chinese dierenriem en wordt geassocieerd met "kracht, het uitdrijven van kwaad en moed". Of deze eigenschappen symbolisch zullen blijken voor de Chinese economie in 2022 valt nog te bezien. De afgelopen twee jaar volgde de economie een ongewoon volatiel, door pandemie(beleid) gedreven groeipatroon. Dankzij een sterk basiseffect van de initiële covid-19-schok begin 2020 zal de jaarlijkse groei in 2021 $\pm 8\%$ bedragen. Dat zou het hoogste groeitempo zijn sinds 2011. Hoewel dit de aanvankelijk sterke opleving na de pandemie bevestigt, is het herstel dit jaar duidelijk tot stilstand gekomen als gevolg van het strenge, zero tolerance covid-beleid en andere tegenwind die China zichzelf heeft toegebracht. Wij hebben onze groeiprognoze voor 2022 naar beneden bijgesteld tot 5,3% en zien nog steeds neerwaartse risico's (zie onze recente publicatie [Kan de Chinese Draak blijven vliegen](#) voor meer achtergrond over China's groeiproblemen en -scenario's op de langere termijn).

Terugblik op 2021: Sterke gemiddelde groei op jaarbasis maskeert zwakke groei op kwartaalbasis

Het herstel van de pandemische schok is dit jaar duidelijk tot stilstand gekomen. Over de eerste drie kwartalen van 2021 bedroeg de gemiddelde groei op kwartaalbasis een magere 0,5% k-o-k, met nauwelijks groei in het eerste en het derde kwartaal. Dit stagnerende momentum, in combinatie met basiseffecten, komt ook tot uiting in een forse daling van de groei op jaarbasis, van 18,3% j-o-j in het eerste kwartaal tot 4,9% j-o-j in het derde kwartaal. Deze groeivertraging heeft China zich grotendeels zelf toegebracht. Ten eerste is het strenge, zero tolerance covid-19 beleid gehandhaafd, hoewel het aantal besmettingen vanuit internationaal perspectief zeer laag is gebleven. Dit heeft de consumptie (van diensten) geraakt en verklaart waarom deze is achtergebleven in het herstel. Ten tweede hebben de beleidsmakers, nu de in maart 2021 vastgestelde groeidoelstelling voor dit jaar van meer dan 6% gemakkelijk wordt gehaald, de kans aangegrepen om enkele risico's voor de financiële stabiliteit aan te pakken. Zo heeft het "drie rode lijnen"-beleid voor de vastgoedsector de financiering van projectontwikkelaars aan banden gelegd. Na de problemen met Evergrande is de tegenwind vanuit de vastgoedsector nog verhevigd. Ook is Peking de regelgeving versus internetbedrijven flink blijven aanscherpen en uitbreiden. Ten derde heeft klimaatbeleid geleid tot een energieschaarste, die de industriële productie de afgelopen maanden heeft getroffen en een piek in de energieprijzen heeft veroorzaakt. Omdat het negatieve effect van het corona-beleid sinds de zomer is afgenomen en het energiebeleid intussen is versoepeld, verwachten wij dat in het vierde kwartaal de groei op kwartaalbasis aantrekt (maar de groei op jaarbasis zal juist verder dalen). Voor geheel 2021 hebben wij onze groeiraming verder verlaagd, van 8,3% naar 8,0%.

Hoge gemiddelde jaargroei 2021 verhuult lage kwartaalgroei

Groei reëel bbp



Bron: Bloomberg, Refinitiv

Herstel particuliere consumptie blijft achter

Detailhandelsverkoop, CNY mld



Bron: Refinitiv

Vooruitzichten voor 2022: Omicron maakt versoepeling van *zero tolerance* covid-19-beleid minder waarschijnlijk

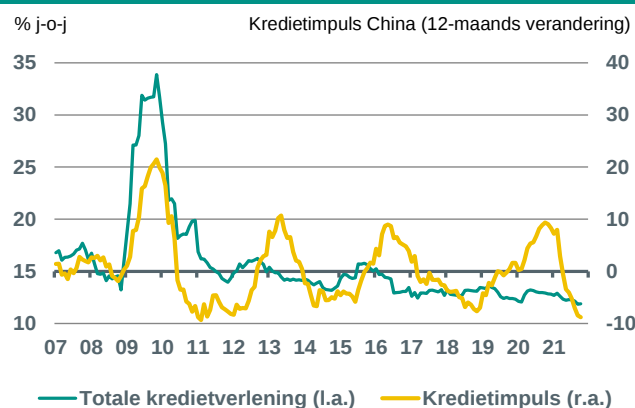
Vooruitblikkend naar 2022 brengt de recente opkomst van de Omicron-variant in Zuid-Afrika (die nog besmettelijker lijkt dan Delta) nog een extra laag van onzekerheid met zich mee. Hoewel het nog te vroeg is voor een eindoordeel, lijkt Omicron in dit stadium de kans te verkleinen dat China het *zero tolerance* covid-19-beleid zal versoepelen. Het Chinese leiderschap heeft zich geprofileerd als de wereldwijde kampioen van pandemiebeheersing en lijkt de macro-economische kosten daarvan tot dusver te tolereren, terwijl ook de bevolking deze aanpak lijkt goed te keuren. Hoewel de vaccinatiegraad sterk is opgevoerd, maakt de onzekerheid over de effectiviteit van de Chinese vaccins – zeker in het licht van nieuwe varianten – een regimewisseling vooralsnog niet waarschijnlijk. Het strikte in- en uitreisbeleid zal nog wel een tijd in tact blijven. Op binnenlands vlak is mogelijk een voorzichtige versoepeling van het beleid na de Olympische Winterspelen van Peking in februari aan de orde (indien de gevolgen van Omicron beheersbaar blijken). Peking heeft echter aangegeven dat het zich niet zal spiegelen aan het *stop-go-beleid* van de Europese landen, noch aan de *laissez-faire-benadering* van de VS.

Wij verwachten verdere stapsgewijze versoepeling van macrobeleid en andere maatregelen ter stabilisatie groei

Wat betekent dit alles voor de economische vooruitzichten? Na de hoge, door pandemie(beleid) veroorzaakte, volatiliteit van de k-o-k groeicijfers in 2020-21 verwachten wij enige normalisatie in 2022, maar Omicron is de *wild card*. Het risico van oplevingen van het virus blijft bestaan, zowel voor de vraag- als de aanbodzijde van de economie. Het vasthouden aan een strikt covid-19-beleid zet een rem op het verdere herstel van de particuliere consumptie (met name van diensten). Wel is het zo dat China's covid-19-beleid in de loop van de tijd meer gericht is geworden (deels dankzij het gebruik van IT), waarbij *lockdowns* en andere mobiliteitsbeperkingen nu veel meer lokaal zijn dan in de beginfasen van de pandemie. Hoewel Omicron vooralsnog per saldo tot extra risico's leidt, kan het ook een positief effect hebben. Tot dusver kan China's aanhoudende exportkracht immers deels worden toegeschreven aan een wereldwijde (pandemiegerelateerde) vraag-verschuiving naar goederen, en Omicron kan de omslag terug naar diensten vertragen.

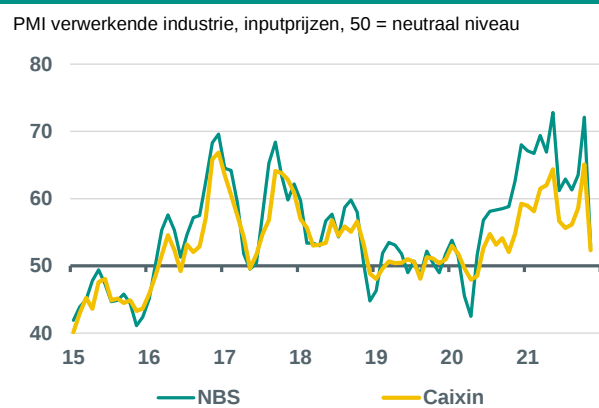
Intussen verwachten wij dat de investeringsgroei in 2022 zal aantrekken, mede omdat wij een verdere stapsgewijze versoepeling van het macrobeleid voorzien. Na een vergadering van de *State Council* begin december heeft de Chinese centrale bank (PBoC) conform onze verwachtingen per medio december een verdere verlaging van de bancaire reserve-vereisten met 50 bp aangekondigd. Voor volgend jaar hebben wij nog een verlaging met 50 bp ingecalculeerd. Op begrotingsvlak verwachten we dat het beleid om lokale overheden meer ruimte te geven voor het financieren van infrastructuurprojecten (waaronder klimaatgerelateerde) wordt voortgezet. Wij verwachten ook dat Peking maatregelen zal nemen om de nadelige gevolgen van de vastgoedsector in te dammen. Indien er geen verdere bijstelling van het beleid plaatsvindt, zou de groei in 2022 op jaarbasis wel eens lager kunnen uitvallen dan Peking wenselijk acht. De groei-doelstelling voor 2022 zal begin maart tijdens het jaarlijkse Nationale Volkscongres bekend worden gemaakt, maar het is mogelijk dat we daar al een glimp van opvangen tijdens de Centrale Economische Werkconferentie later deze maand.

Kredietcyclus stabiliseert bij stapsgewijze verruiming



Bron: Bloomberg

Inflatiedruk vanuit kostprijzen neemt weer af



Bron: Refinitiv

Wij verwachten dat de producentenprijsinflatie zal afnemen en de consumentenprijsinflatie zal toenemen

In de loop van dit jaar is de Chinese producentenprijsinflatie (PPI) sterk versneld. In oktober bereikte zij de hoogste stand in 26 jaar met 13,5% j-o-j. Deze versnelling, die heeft bijgedragen aan de mondiale inflatievrees, is grotendeels toe te schrijven aan de grondstofgerelateerde sectoren. Dat is weer een gevolg van de wereldwijde stijging van de grondstofprijzen, en daar bovenop kwam het effect van de binnenlandse energieschaarste in het najaar. Wij verwachten dat de PPI in 2022 weer zal afnemen, hoewel potentiële aanbodschokken als gevolg van Omicron dit proces kunnen vertragen. Een versoepeling van het energiebeleid heeft al tot een neerwaartse correctie van de energie- en andere grondstofprijzen geleid. Dit kwam ook tot uiting in een scherpe daling van de subindexen voor inputprijzen in China's recentste PMI's voor de verwerkende industrie en in een lichte daling van het PPI-cijfer in november (tot 12,9% j-o-j). Ondertussen zijn er tekenen dat de doorwerking van hogere producentenprijzen in de consumentenprijzen begint toe te nemen. Bovendien is de voedselprijsdynamiek (die door de prijzen van varkensvlees wordt gedomineerd) aan het omslaan. Al met al verwachten wij dat de consumentenprijsinflatie zal oplopen van gemiddeld circa 1,0% in 2021 tot gemiddeld 2,5% in 2022, maar daarbij blijft deze relatief gematigd en onder de tot dusverre door de PBoC gehanteerde inflatiedoelstelling van 'ongeveer 3%'.

Kerncijfers China

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Economie (% mutatie)					
BBP	6,1	2,3	8,0	5,3	5,2
CPI-inflatie	2,9	2,5	1,0	2,5	2,0
Werkloosheidsgraad (stedelijke gebieden, %)	5,1	5,2	5,0	4,9	4,8
Rente en valuta (jaarultimo)					
1-jaars Best Lending Rate	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35
1-jaars Loan Prime Rate	4,15	3,85	3,85	3,85	3,85
USD/CNY	6,99	6,54	6,40	6,20	6,15
EUR/CNY	7,84	8,00	7,04	6,51	6,15

Bron: ABN AMRO Economisch Bureau