

# Aanhoudende groei in China

De Amerikaanse economie vertraagt onder invloed van de problemen op de huizenmarkt. Daar de Amerikaanse economie één vijfde van de wereldeconomie is, zal dit onmiskenbaar negatieve gevolgen hebben voor de wereldeconomie. China lijkt echter zijn eigen weg te gaan.

**D**e Chinese economie is in het laatste kwartaal van 2007 jaar-op-jaar met 11,2 procent gegroeid. Hiermee is de gemiddelde economische groei uitgekomen op 11,4 procent. Oftewel, de groei in China was voor het tweede jaar op rij ruim boven de tien procent. Dit cijfer op zich is een interessant gegeven, omdat China met dit soort groeicijfers vrij uniek is in de wereld. Wat nog veel interessanter is voor marktparticipanten, is de vraag of China dergelijke groeicijfers kan handhaven in een omgeving waarin de Amerikaanse economie zichtbaar aan het afkoelen is en ook de eurozone inmiddels tekenen vertoont van minder uitbundige groei. China is voor zijn groei immers behoorlijk afhankelijk van zijn uitvoer en investeringen. Tevens zou China met zijn huidige groeicijfers de wereldeconomie redelijk draaiende kunnen houden in een omgeving waarin de Amerikaanse economie zeer duidelijk aan het afkoelen is.

## Buitenlandse handel

Om deze vraag te beantwoorden, heeft het Economisch Bureau van ABN-Amro voor de buitenlandse handel van China voor dit jaar een simpel statisch model ontwikkeld waarin een aantal scenario's naast elkaar worden gezet: een scenario met hoge groei à la 2007, een hoofdsce- nario en twee scenario's met aanzienlijk lagere groei. In het hoofdsce- nario wordt ten opzichte van 2007 uitgegaan van een aanzienlijke afvlakking van de handelscijfers. Voor de twee laatste scenario's is gebruikgemaakt van de ervaringen in 1998 en 2001.

Dat een van de twee uitersten, het hoge-groei- scenario of het crisissce- nario van 1998, herhaald wordt, lijkt niet waarschijnlijk. Waarom het hoge-groei- scenario niet waarschijnlijk is mo- ge, gegeven de huidige mondiale situatie, duidelijk zijn. Ook het crisissce- nario van 1998 is niet aan de orde, omdat de Aziatische landen sinds de Azië- crisis vooral in financieel opzicht zeer veel hebben bereikt (De Jong en Küçükakin, 2007). De kapitaal-

vlucht die plotseling ontstond in 1997 in Thailand en die zich vervolgens als een olievlek over de rest van de regio verspreidde kon door de tekorten op de lopende rekening van verschillende landen en lage voorraad deviezenreserves niet gepareerd worden (Muchhala, 2007). De Aziatische landen hebben (nagenoeg) allemaal geleerd van de financiële crisis van 1997/1998 en de tekorten op de lopende rekening omgebogen tot overschotten, en kennen dientengevolge forse en nog steeds groeiende deviezenreserves.

Er zijn dan nog twee scenario's over: het hoofdsce- nario en het recessiesce- nario van 2001. Gegeven de naam hoofdsce- nario is het wel duidelijk van welk sce- nario het Economisch Bureau vooralsnog uitgaat. Echter, zelfs als het magere handelsjaar van 2001 zich zou herhalen, komt het groeicijfer (het overige gelijk verondersteld) niet onder de negen procent. Een uitleg voor deze geringe daling kan gevonden worden in het geringe aandeel van de uitvoer in het bbp, 38 procent in 2006. Dit is vergeleken met andere Aziatische landen, vooral de kleine, open handelseconomieën zoals Singapore (206 procent), Hong Kong (166 procent) en Maleisië (102 procent) gering te noemen. In Azië heeft de uitvoer alleen in India en Japan een kleiner aandeel in het bbp dan in China, respectievelijk dertien procent en vijftien procent in 2006. Een klein aandeel van de uitvoer in het bbp betekent dat het land voor zijn groei relatief minder afhankelijk is van de buitenlandse handel.

## Investeringen

Investeringen vormen met een aandeel van 40,8 procent in het bbp de andere groeimotor. Deze aanjager is het afgelopen jaar met gemiddeld 28 procent gestegen. Een populaire visie onder verschil- lende economen luidt dan ook dat dit niet onge- straft door kan gaan in een mondiale omgeving die zichtbaar aan het afkoelen is en dus minder vraag uitoefent naar Chinese producten. Bij deze populaire

visie moet echter een belangrijke kanttekening geplaatst worden. Een nadere blik op de investe- ringscijfers leert dat een groot deel van de investeringen (meer dan vijftig procent in 2005) in het land ofwel direct door de overheid wordt gedaan, ofwel door sterk aan de overheid gelieerde bedrijven, de zogenaamde staatsbedrijven (Barnett en Brooks, 2006). Met dit feit als uitgangspunt kan

**Zelfs als het magere handelsjaar van 2001 zich zou herhalen, komt het groeicijfer niet onder de negen procent**

gesteld worden dat schommelingen in de internationale conjunctuur niet in dezelfde mate zullen doorwerken in investeringsbeslissingen als bijvoorbeeld in het Westen, waar het leeuwendeel van de investeringen door de private sector wordt gedaan. Zo heeft China in het recente verleden verschillende perioden gekend van magere uitvoergroei. Deze ontwikkelingen hebben echter nooit geleid tot een significante reductie in de interne vraag, integendeel. Zo zijn in het recessiejaar 2001, toen de Chinese uitvoergroei daalde, de groeivoet van de particuliere consumptie en vooral de investeringen gestegen (zie tabel 2). Kijkend naar 2008 kan gesteld worden dat in China zowel de investeringen als particuliere consumptie goed gesitueerd zijn om de afvlakking in de mondiale economie op te vangen. Wat betreft de investeringen in de sectoren die vooral voor de export produceren, geldt dat zeer waarschijnlijk de investeringen (enigszins) in het gedrang zullen komen door de afvallende economische bedrijvigheid in het Westen. Daarentegen zullen naar verwachting de sectoren die vooral op de interne markt gericht zijn ook in 2008 een behoorlijke groei optekenen. Voorts zal naar alle waarschijnlijkheid de overheid, indien de situatie daar naar vraagt, niet aarzelen om haar investeringen in bijvoorbeeld infrastructuur en sociale woningbouw uit te breiden om de groei op peil te houden (Anderson, 2008). De overheid heeft met een overschot in de overheidsfinanciën (0,2 procent in 2007) en een zeer lage schuldenlast (achtien procent in 2007) voldoende ruimte om de economie fiscaal te ondersteunen.

Als gevolg van stijgende inkomens en werkgelegenheid zal naar verwachting ook de particuliere consumptie dit jaar redelijk op peil blijven in China. Zo was bijvoorbeeld de gemiddelde loonstijging in de industrie het afgelopen jaar rond de zestien procent. Echter, de positieve welvaartseffecten van het afgelopen jaar als gevolg van fikse prijsstijgingen op de aandelen- en huizenmarkt zullen zich dit jaar niet voordoen. Zo is bijvoorbeeld de aandelenbeurs van Sjanghai in 2007 met 97 procent gestegen, terwijl dit jaar tot op heden de beurs op een min van ruim zeventien procent staat. Voor de rest van het jaar is een trend zoals vorig jaar, gegeven de turbulentie op de financiële markten, niet te verwachten. Daarentegen heeft de agrarische bevolking haar inkomen flink zien stijgen als gevolg van de scherp gestegen prijzen van diverse agrarische producten. Dit zal onmiskenbaar een positief effect op de bestedingen hebben. Tot slot is het niet ondenkbaar dat de Olympische Spelen in Peking dit jaar tot extra particuliere consumptie leiden. Een tegenwerping tegen de hierboven beschreven argumentatie laat zich raden: China is sinds de laatste laagconjunctuur van 2001 aanzienlijk opener

## Als gevolg van stijgende inkomens en werkgelegenheid zal naar verwachting ook de particuliere consumptie dit jaar redelijk op peil blijven in China

geworden. Derhalve kan een negatief effect van lagere uitvoergroei op de investeringen niet genegeerd worden. Dit gegeven is ontegenzeggelijk waar en is met een groeiraming van 10,2 procent dit jaar ten opzichte van 11,4 procent in 2007 verwerkt in de raming in tabel 1.

### Conclusie

Alles in ogenschouw nemende, zal naar verwachting de Chinese groeimotor dit jaar onder invloed van de mondiale economische afvlakking minder hard draaien. Een crisis is echter niet aan de orde. In de Chinese context duidt een groei van zes procent al op een mogelijke crisis, omdat met zo'n groei de economie niet in staat is om de grote toestroom van arbeidskrachten van werk te voorzien.

Ten slotte moet de vraag beantwoord worden of de Chinese economie al dan niet kan ontkoppelen van de Amerikaanse economie. Historische correlaties leren ons dat er in de periode 1994–2007 absoluut geen correlatie was tussen de conjuncturele ontwikkeling van de beide economieën (correlatiecoëfficiënt 0,03). Met andere woorden, de Chinese economie heeft zich in deze periode behoorlijk onafhankelijk van de ontwikkelingen in de Verenigde Staten ontwikkeld.

tabel 1

Chinese buitenlandse handel in 2008				
	Hoge groei van 2007 herhaald	Hoofd-scenario	Recessie 2001 herhaald	Crisis 1998 herhaald
<b>Uitvoer % verandering</b>	26,5	18	6,8	0,5
<b>Invoer % verandering</b>	22,7	19	8,4	0,3
<b>Handelsbalans in miljarden VS dollars</b>	470	349	310	308
<b>Verandering in bbp-groei</b>	3,6	0	-1,2	-1,3
<b>Bbp-groei</b>	13,8	10,2	9	8,9

Bron: *Economist Intelligence Unit*

tabel 2

Ontwikkeling interne vraag en groei in China (% jaar-op-jaar)		
	2000	2001
<b>Uitvoer</b>	29,3	7,6
<b>Investerings</b>	10,9	16,9
<b>Detailhandelsverkoop</b>	9,8	10,1
<b>Bbp</b>	7,7	7,4

Bron: *Bloomberg*

### LITERATUUR

- Anderson, J. (2008) *The recession and China*. Hong Kong: UBS Investment Research.
- Barnett, S. en R. Brooks (2006) *What's driving investment in China?* Washington: IMF.
- Jong, H. de en S. Küçükakın (2007) Aziatische economie onafhankelijker van Amerika. *ESB*, 92(4520), 612–615.
- Muchhala, B. (2007) *Ten years after, Revisiting the Asian financial crisis*. Washington: The Woodrow Wilson International Center for Scholars.