

Uitdagingen voor het economische beleid van China

China slaat zich goed door de economische crisis, maar is te afhankelijk van de export. Daarom is het economisch beleid gericht op herbalancering van de economische groei naar meer particuliere consumptie. Geleidelijke appreciatie van de renminbi kan hieraan bijdragen, maar zal pas plaatsvinden als het herstel van de export vaste vorm krijgt.

Mede door een begin van vorig jaar ingezet expansief monetair en budgettair beleid, vertoont de Chinese economie nu duidelijk tekenen van herstel.

In het eerste kwartaal van dit jaar steeg het reële bbp met 6,1 procent, in het tweede met 7,9 procent en in het derde met 8,9 procent. De binnenlandse bestedingen ontwikkelen zich verrassend sterk. In januari tot en met september is het volume van de investeringen met ruim 36 procent gestegen (tabel 1). De detailhandelsverkoop stijgen eveneens, mede door verlaging van de belasting op de aankoop van auto's. Met een daling van de waarde van de export van 23,1 procent doet de invloed van de neergaande internationale conjunctuur zich gelden. In november 2008 presenteerde de regering een budgettair stimuleringspakket van 4.000 miljard renminbi (570 miljard dollar) overeenkomend met veertien procent van het bbp, te verdelen over 2009 en 2010. Dit pakket heeft grotendeels betrekking op investeringen in infrastructuur en woningbouw en dit werkt nu door op de economie. Zo stegen in de eerste negen maanden van vorig jaar de investeringen in wegen met vijftig procent en in spoorwegen met negentig procent. Banken, voor het overgrote deel in staatshanden, hebben hun kredietverlening de laatste maanden met zo'n dertig procent uitgebreid. Deze sterke stijging is met name toe te schrijven aan de financiering van het stimuleringsplan.

Strategie van de exportgeleide groei

De hoge economische groei van China steunt sterk op de export en de investeringen, en minder op de particuliere consumptie. Sinds de eeuwwisseling stijgen de investeringsquote en de exportquote en daalt de consumptiequote, al vertekent de conjuncturele invloed in 2008 en 2009 de structurele ontwikkeling (tabel 2). Deze onevenwichtige bestedingsstructuur is mede het gevolg van de strategie van de exportgeleide groei. Om een hoge groei van de export en daarmee van het bbp te realiseren, houdt China via interventies in de valutamarkt de koers van de renminbi laag ten opzichte van de dollar. Dit heeft geleid tot een fors overschot op de lopende rekening van de

betalingsbalans en hoge internationale reserves. Eind september 2009 bedroeg de voorraad internationale reserves 2.270 miljard dollar (figuur 1), het hoogste van enig land ter wereld. De strategie van de exportgeleide groei maakt China afhankelijk van de vraag uit de Westerse landen, want de helft van de Chinese export gaat naar de Europese Unie, de Verenigde Staten en Japan. Voortzetting van de exportgeleide groei vergt een verdere stijging van het aandeel van China in de wereldexport (Guo en N'Diaye, 2009). De komende jaren zullen de bestedingen in de westerse landen minder sterk groeien, omdat overheden bezuinigen en consumenten bij hogere werkloosheid terughoudend zijn in hun aankopen. Dit beperkt de mogelijkheid om een toenemende Chinese export te absorberen. Om een meer evenwichtige bestedingsstructuur te bereiken, voert de regering een beleid van herbalancering van de economische groei van export en investeringen naar meer particuliere consumptie (Wereldbank, 2009; Blanchard en Giavazzi, 2005). De particuliere consumptiequote bedraagt 35 procent van het bbp, de helft van die in de Verenigde Staten. Gezinnen in China sparen een derde van hun beschikbare inkomen (National Bureau of Statistics of China, 2009), wat zeer hoog is. Omdat een goed sociaal vangnet ontbreekt, sparen gezinnen voor onverwachte uitgaven voor ziekte, werkloosheid en de oude dag. Verbetering van de sociale voorzieningen en de gezondheidszorg maakt het voor gezinnen minder dringend om te sparen voor onvoorziene omstandigheden en is een belangrijk onderdeel van het regeringsbeleid van herbalancering (Wereldbank, 2009; IMF, 2009). De nationale besparingen van China zijn met ruim 53 procent van het bbp zeer hoog en overtreffen de investeringen (tabel 2). Staatsbedrijven hoeven maar een klein deel van hun winst als dividend uit te keren, zodat zij het merendeel kunnen inhouden voor toekomstige investeringen. Het is voor kleinere bedrijven moeilijker om krediet van de staatsbanken te krijgen dan grote bedrijven, vanwege hogere risico's, gebrek aan onderpand en geringe omvang van de lening (Wereldbank, 2009), waardoor zij op eigen besparingen zijn aangewezen. Het hoge niveau van besparingen ten opzichte van de investeringen reflecteert het hoge overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. Herbalancering van het bestedingspatroon naar meer particuliere consumptie zal het hoge overschot op de lopende rekening doen dalen en daarmee de mondiale onevenwichtigheden verminderen. Het toelaten van appreciatie van de renminbi zou bijdragen aan de gewenste herbalancering.

PIET BUITELAAR
Economist bij
De Nederlandsche Bank

Flexibeler wisselkoers is nodig

Om de koers van de renminbi laag te houden ten opzichte van de dollar, koopt China in dollars luidende activa, met name Amerikaanse overheids-schuld, *Treasuries*. De Verenigde Staten heeft deze financiering van zijn overheidstekort door China nodig. Geschat wordt dat zeventig procent van de internationale reserves van China in dollars luidt, waarvan onder meer 800 miljard dollar in *Treasuries* en 400 miljard dollar in obligaties van Fannie Mae en Freddy Mac (Prasad en Sorkin, 2009). China vreest dat het huidige expansieve monetaire en budgettaire beleid van de Verenigde Staten leidt tot een lagere dollarkoers, waardoor de waarde van de Chinese internationale reserves fors daalt. Wanneer China een deel van zijn internationale reserves zou verkopen zou dit een daling van de koers van de dollar veroorzaken en dit alleen al zou de waarde van de voorraad internationale reserves verminderen. Het exportgeleide model met lage wisselkoers betekent derhalve dat China gevangen is in een *dollar trap*: het kan niet stoppen met het aankopen van dollar-activa, maar het kan deze ook niet verkopen. De hoge voorraad dollarreserves is dan ook niet een uiting van economische kracht van China, maar de weerslag van een probleem. Om de opwaartse druk op de renminbi te verlichten staat de regering onder voorwaarden kapitaalexport toe via investeringen en beleggingen in het buitenland.

Om de risico's rond de afhankelijkheid van de dollar te verminderen, hebben grote Chinese bedrijven in enkele grote steden sinds kort toestemming om transacties met Hongkong en Zuidoost-Aziatische landen af te wikkelen in renminbi. Dit is in feite de eerste stap om de internationale rol van de dollar te verminderen en die van de renminbi te vergroten. Het internationale gebruik van de renminbi op grote schaal is echter nog ver weg. Voorwaarden hiervoor zijn het vrij fluctueren van de koers van de renminbi, vrij kapitaalverkeer, vermindering van de overheids-invloed in de bancaire sector, een onafhankelijke centrale bank en financiële markten met voldoende handelsvolume en liquiditeit (Dobson en Masson, 2009). Het doorvoeren van deze institutionele hervormingen zou decennia vergen en een wezenlijke politieke transformatie van China betekenen.

De regering van China beschouwt het huidige groeipatroon als onevenwichtig en realiseert zich dat de exportgeleide groei op den duur niet houdbaar is. Om een hogere particuliere consumptiequote mogelijk te maken wordt, zoals gezegd, gewerkt aan verbetering van de gezondheidszorg en het opzetten van een stelsel van sociale zekerheid. Voltooiing hiervan zal echter nog vele jaren duren. Een afscheid van het exportgeleide groeimodel via een forse revaluatie is op korte termijn niet te verwachten, want de hieruit resulterende daling van de export zou een krimp in de bestedingen veroorzaken, die nog niet door extra consumptie wordt gecompenseerd. Naarmate echter het internationale herstel vastere vorm krijgt en de export weer groeit, is te ver-

wachten dat China een beperkte, geleidelijke appreciatie van de renminbi zal toelaten. Appreciatie van de renminbi draagt via verschillende wegen bij aan eerdergenoemde herbalancering van de bestedingen. De export van China wordt, in andere valuta gerekend, duurder, wat de groei van de export beperkt, zodat het overschot op de lopende rekening vermindert. Daarnaast neemt via lagere invoerprijzen de koopkracht toe, wat de consumptie stimuleert. Ten slotte laat een meer flexibele wisselkoers meer ruimte om, indien nodig, de rente te verhogen om een te sterke groei van de investeringen af te remmen (Prasad, 2009; Goldstein en Lardy, 2008).

Sociale en politieke ontwikkeling

Een economische groei van acht procent is volgens de Chinese leiding nodig om een hoog niveau van werkgelegenheid te behouden. Oplopende werkloos-

Tabel 1

Kerngegevens economie China (procentuele veranderingen).

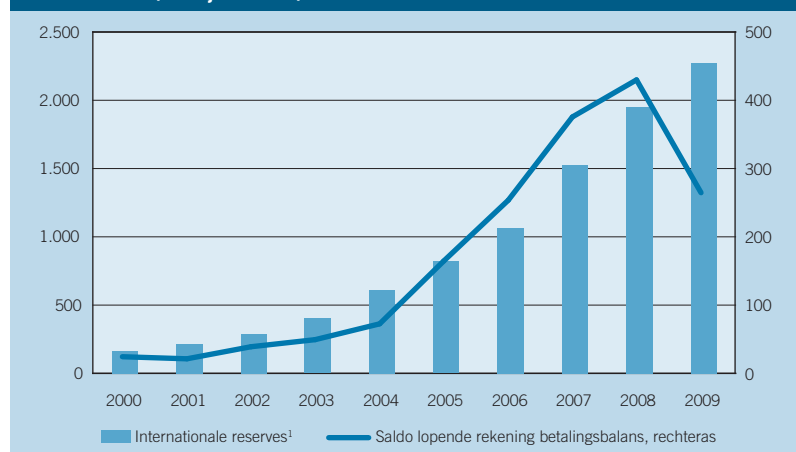
	2000-2005	2006	2007	2008	2009 ¹
Bbp volume	9,4	11,6	13,0	9,0	7,7
Particuliere consumptie, volume	8,0	11,3	11,0	9,4	8,0
Investerings bedrijven en overheid, volume	14,7	22,1	20,2	15,2	36,6
Export, waarde (nationale valuta)	25,3	23,7	20,0	7,3	-23,1
Consumtieprijs	1,2	1,5	4,8	5,9	-1,1

¹ Periode januari–september. De cijfers voor 2009 zijn met onzekerheid omgeven en berusten deels op eigen raming.

Bron: *National Bureau of Statistics of China, 2009*

Figuur 1

Internationale reserves en saldo lopende rekening China (in miljard dollar).



¹ Stand eind september 2009

Bron: *National Bureau of Statistics of China, 2009*

Tabel 2

Kerngegevens economie China (in percentage van het bbp).

	2000-2005	2006	2007	2008	2009 ¹
Particuliere consumptie	42,4	36,3	35,4	35,3	35,3
Investerings bedrijven en overheid	37,7	40,7	40,0	41,1	45,0
Export	25,7	35,0	35,4	32,7	24,5
Saldo op de lopende rekening betalingsbalans	3,1	9,1	10,7	9,6	6,2
Nationale besparingen	42,6	51,7	53,0	53,2	53,1

¹ Periode januari–september. De cijfers voor 2009 zijn met onzekerheid omgeven en berusten deels op eigen raming.

Bron: *National Bureau of Statistics of China, 2009*

heid bedreigt de sociale en politieke stabiliteit en vormt een uitdaging voor het huidige leiderschap. De media maken melding van rellen, demonstraties en confrontaties met de politie, in zowel de steden als de landelijke gebieden (Bergsten *et al.*, 2006). Vaak zijn deze gericht tegen lokale politici en bestuurders en betreft dit plaatselijke omstandigheden. Men krijgt de indruk dat het Chinese leiderschap in toenemende mate aan de wensen van de bevolking tegemoet wil komen. Dit laat onverlet dat de vrijheid van meningsuiting beperkt is, vrije verkiezingen ontbreken en corruptie welig tiert. Het gemiddelde reële inkomen per hoofd in de steden is drie maal zo hoog als dat in de landelijke gebieden en bijna veertig procent van de bevolking werkt in de landbouw. De boeren hebben hun land niet in bezit maar huren dit van het dorpscollectief. Het typische boerenbedrijf heeft een omvang van minder dan een hectare (OESO, 2005). Daardoor is efficiënte bewerking met moderne methoden niet mogelijk en zijn de agrarische inkomens laag. Een meer moderne en productieve landbouw vergt een grotere schaal. Deze schaalvergroting is alleen mogelijk wanneer boeren hun land mogen verkopen aan een collega. Wanneer de boeren het land in eigendom zouden krijgen, kunnen zij met de grond als onderpand leningen bij de bank afsluiten voor de financiering van investeringen. De vraag rijst dan ook of ontwikkeling van de landbouw en het inlopen van de achterstand op de stedelijke gebieden mogelijk is zonder private eigendom in de landbouw. Dit ligt echter politiek en sociaal zeer gevoelig.

China en de wereld

De opkomst van China vormt een impuls aan de aanbodzijde van de wereldconomie en maakt de wereld als geheel welvarender. De westerse landen profiteren van de goedkope import van computers en kleding uit China en exporteren hun producten naar de groeiende Chinese markt. Dat neemt niet weg dat bedrijven in Europa en de Verenigde Staten de concurrentie van China voelen, met name bij arbeidsintensieve producten als kleding en textiel. Voor deze bedrijven kan overschakeling naar productielijnen met een hogere toegevoegde waarde nieuwe perspectieven bieden. De opkomst van China betekent eveneens meer vraag naar olie, gas en andere grondstoffen, met hogere prijzen als gevolg. Al met al hebben sommige sectoren nadelige gevolgen van de opkomst van China, maar daar staan voordelen in andere sectoren tegenover. Uiteindelijk kunnen de westerse landen voordeel trekken uit de opkomst van China als zij door structurele hervormingen de flexibiliteit van hun economie vergroten. De opkomst van China is dan niet een bedreiging, maar een kans.

De opkomst van China, Rusland en India betekent een verschuiving in de machtsverhoudingen naar een multipolaire wereld. Deze landen streven naar een betere vertegenwoordiging in internationale organisaties als het IMF. Veranderingen vinden al plaats: China, India en Rusland zijn via de G20 betrokken bij het internationale overleg over de financiële crisis. Het IMF is het eens geworden over een nieuwe verdeling van de stemmenquota, met een groter gewicht voor China, India en Brazilië. Eerder dit jaar presenteerde president Zhou (2009) van de Centrale Bank van China een voorstel om *Special Drawing Rights* van het IMF als nieuwe internationale reservevaluta te introduceren, in plaats van de dollar. Dit illustreert dat China zich meer en meer mengt in het internationale financieel-economische debat. Met een machtiger China doet een andere politieke cultuur zijn intrede in het internationale overleg (Sweijts, 2009). China bekommert zich weinig om humanitaire randvoorwaarden en mensenrechten. Dit blijkt ook uit het feit dat het land, om zijn energietoevoer veilig te stellen, investeert in landen met twijfelachtige regimes, zoals Soedan, Nigeria en Guinee. Daarmee worden internationaal opererende ondernemingen die vasthouden aan de uitgangspunten van verantwoord ondernemerschap, geconfronteerd met een ongelijk speelveld, wat het werken in deze landen bemoeilijkt.

Toekomst

De Chinese economie is duidelijk in herstel en komt relatief goed door de internationale economische crisis. Het herstel steunt echter vooral op het stimuleringspakket. Wanneer dit in 2010 is voltooid en de effecten zijn uitgewerkt, moet de economie in 2011 het op eigen kracht doen. Als de export inmiddels

Tabel 3

Groeibijdragen aan volume bbp (in procentpunten).

	2007	2008	2009 ¹
Consumptie (particulier en overheid)	5,3	4,1	4,0
Investerings (particulier en overheid)	5,1	4,1	7,3
Uitvoersaldo	2,6	0,8	-3,6
Totale bbp-groei (%)	13,0	9,1	7,7

¹ Periode januari–september.

Bron: National Bureau of Statistics of China, 2009

als gevolg van het internationale herstel is aange-trokken, dan kan deze de economische activiteit ondersteunen. De bijdrage van de investeringen aan de bbp-groei is nu essentieel (tabel 3). Als de monetaire stimulans te lang blijft is er het risico van het ontstaan van zeepbellen op de aandelenmarkt en de onroerendgoedmarkt, maar het te vroeg ongedaan maken van de monetaire impuls remt het herstel. Een forse revaluatie, en daarmee een afscheid van de exportgeleide groeistrategie, is op korte termijn niet te verwachten omdat de particuliere consumptie de daling van de export nog niet kan opvangen. Wel valt te verwachten dat China, naarmate de export weer groeit, een geleidelijke appreciatie van de renminbi zal toelaten om herbalancerings naar meer particuliere consumptie te ondersteunen.

LITERATUUR

- Bergsten, C., B. Gill, N. Lardy en D. Mitchell (2006) *China: the balance sheet*. New York: Public Affairs.
- Blanchard, O. en F. Giavazzi (2005) *Rebalancing growth in China: a three-handed approach*. MIT Department of Economics werkdokument nr 05-32. Cambridge, Mass.: Massachusetts Institute of Technology.
- Dobson, W. en P. Masson (2009) Will the renminbi become a world currency? *China economic review*, 20(1), 124–135.
- Goldstein, M. en N. Lardy (2008) China's exchange rate policy: an overview of some key issues. In: Goldstein, M. en N. Lardy (red.) *Debating China's exchange rate policy*, Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics, 1–60.
- Guo, K. en P. N'Diaye (2009) *Is China's export-oriented growth sustainable?* IMF werkdokument nr WP/09/172. Washington, D.C.: IMF.
- Internationaal Monetair Fonds (2009) *World Economic Outlook*. Oktober. Washington D.C.: IMF.
- National Bureau of Statistics of China (2009) *China statistical yearbook 2009*. www.stats.gov.cn.
- OESO (2005) *OECD Review of agricultural policies – China*. Parijs: OESO.
- Prasad, E. (2009) Is the Chinese growth miracle built to last? *China economic review*, 20(1), 103–123.
- Prasad, E. en I. Sorkin (2009) *Sky's the limit? National and global implications of China's reserve accumulation*. www.brookings.edu/articles/2009/0721_chinas_reserve_prasad.aspx.
- Sweijts, T. (2009) Verschuivende machtsbalans en de financiële 'balance of terror' VS-China. *CDA verkenningen*, zomer 2009, 158–166.
- Wereldbank (2009) *China quarterly update*. November. Washington, D.C.: Wereldbank.
- Zhou, X. (2009) *Reform the international monetary system*. www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178.