

3 September 2018

Philip Bokeloh**Econoom**

Tel. +31 20 383 2657

philip.bokeloh @nl.abnamro.com

Nigeria profiteert van olieprijsherstel

- **Hogere olieprijs draagt bij aan economisch herstel**
- **Structurele tekortkomingen belemmeren duurzaam hogere bbp-groei**
- **Diversificatie noodzakelijk om afhankelijkheid van oliesector te verminderen**
- **Tempo hervormingen naar lager peil in aanloop van de verkiezingen begin 2019**

De financiële onrust rondom Argentinië en meer recent Turkije laat Nigeria niet koud. Vergeleken met januari is de kapitaalmarktrente licht gestegen en de aandelenmarkt flink gedaald. Toch verschilt de situatie sterk met die in Argentinië en Turkije. De aandelenkoersen noteren nog altijd ruim boven het niveau van 2016, toen de grootste economie van Afrika in recessie belandde door de lage olieprijs en de naira sterk deprecieerde. Dankzij het prijsherstel van olie, Nigeria's belangrijkste uitvoerproduct, veert de economie momenteel op. De lopende rekening vertoont wederom een overschot en de buitenlandse deviezenreserves nemen toe. Als Nigeria in de toekomst minder kwetsbaar wil zijn voor de grillige olieprijs, dan zal het haar economie moeten diversifiëren. De afgelopen jaren zijn al enige hervormingen succesvol doorgevoerd. Het is echter twijfelachtig of er op korte termijn meer maatregelen zullen volgen. Begin 2019 staan er namelijk verkiezingen gepland.

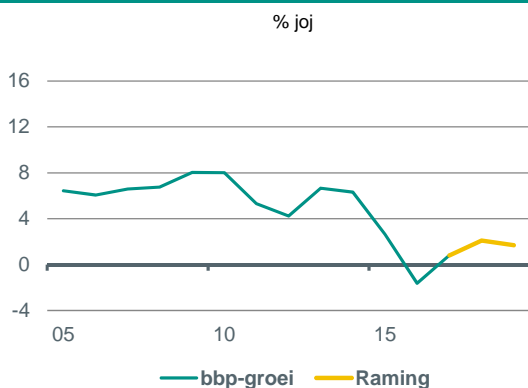
Begin 2019 opnieuw verkiezingen

Muhammadu Buhari won in maart 2015 met een ruime meerderheid de verkiezingen. Na zestien jaar heerschappij verloor de People's Democratic Party (PDP) de macht aan drie oppositiepartijen die hun krachten hadden gebundeld in de All Progressive Congress (APC). Voormalig president Jonathan Goodluck van de PDP droeg vervolgens vreedzaam het regeerstokje over aan Buhari, die in de jaren tachtig ook al eens president was. Na een militaire machtsgreep stelde Buhari destijds orde op zaken. Hij bestreed de corruptie met dusdanig straffe hand, dat hij uiteindelijk het veld moest ruimen. Nu is Buhari weer terug. Hoewel de kans groot is dat hij zijn zittingstermijn zal uitdienen, is het de vraag of zijn partij hem bij de komende verkiezingen opnieuw als leider op het schild zal heffen. Buhari zou kampen met zijn gezondheid. Zijn aanpak van Islamitische terreurorganisatie Boko Haram in het verarmde noorden zou zijn mislukt. Tot slot zou zijn relatie met de bevolking van de olierijke en economisch belangrijke Niger Delta te koel zijn. Een andere geschikte kandidaat heeft zich echter nog niet aangediend, een euvel waar ook de belangrijkste tegenstrever PDP mee kampt. Dit maakt de uitslag van de komende verkiezingen begin 2019 in het etnisch en religieus verdeelde land bijzonder ongewis.

Economisch herstel zet in

De economie krabbelt weer op. In 2017 vertoonde het bbp weer een bescheiden groei van 0,8%. Voor dit jaar wordt rekening gehouden met een bbp-groei van ruim 2%. De verbetering komt vrijwel geheel op het conto van de oliesector. Die profiteert van het herstel van de olieprijs, maar weet de productie nog nauwelijks op te voeren door gebrek aan investeringen in de afgelopen jaren. Het sentiment onder consumenten en bedrijven veert op na de recessie van 2016 toen het bbp met 1,6% kromp. Deze neergang was het gevolg van lagere olieopbrengsten. Die stonden onder druk door een combinatie van de daling van de olieprijs en de afname van de olieproductie door sabotage van olie-installaties in de Niger Delta. De reactie van beleidsmakers tastte het vertrouwen verder aan. Investeerders stelden het niet op prijs dat de regering hervormingen vooruit schoof. Ook hadden zij moeite met de valutarestricties van de centrale bank. Uiteindelijk werden deze restricties opgegeven, waarna de naira fors in waarde daalde.

Economie herstelt na korte recessie...



Source: EIU

...met dank aan hogere olieprijs



Source: Thomson Reuters Datastream

Werkloosheid hardnekkig hoog

Door de sterke bevolkingsgroei blijft de bbp-groei per capita ondanks het economisch herstel nog zwak. Er zijn 195 miljoen Nigerianen en volgens de huidige prognoses zal Nigeria in 2050 de derde grootste bevolking van de wereld hebben. Met een gemiddelde leeftijd van 19 en een levensverwachting van 52 telt het land vooral veel jongeren. Die komen bij het huidige zwakke economisch groeitempo echter lastig aan een baan. De hoge werkloosheid voedt de sociale onvrede en leidt tot criminaliteit. De criminele netwerken zijn zelfs wereldwijd actief. De hoge werkloosheid is mede te wijten aan de slechte aansluiting van het onderwijs op de arbeidsmarkt. Dit neemt niet weg dat Nigeria veel universitair opgeleiden telt. Maar bij gebrek aan carrièreperspectief vertrekt een groot aantal daarvan naar het buitenland.

Diversificatie nodig voor verhoging groeipotentieel

Een hoger groeipotentieel is noodzakelijk om de werkloosheid te bestrijden en de welvaart te laten toenemen. Hiervoor zal de economie moeten diversifiëren. Behalve olie en gas is het land ook rijk aan andere grondstoffen zoals ijzer en goud. Er is veel vraag naar telecom en IT. Daarnaast liggen er kansen in de bouw. De behoefte aan goede huisvesting en bijbehorende infrastructuur is immers groot. Met oog op de vruchtbare

grond zijn er ook goede mogelijkheden voor de landbouw en de daaraan gelieerde voedselverwerkende industrie die hoger in de waardeketen ligt.

Zwakke infrastructuur zet rem op ontwikkeling

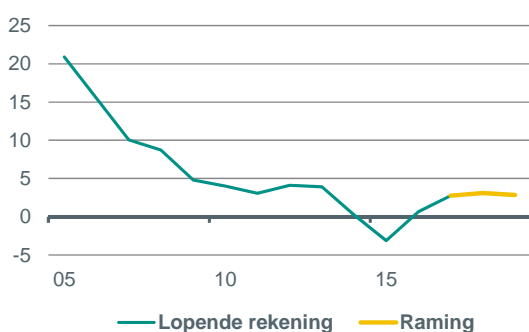
Als Nigeria activiteiten buiten de energiesector wil ontwikkelen, is het noodzakelijk dat de infrastructuur verbetert. De kwaliteit daarvan schiet ernstig tekort, mede door gebrekkig onderhoud. Door zwakke instituties en een matige bouwplanning pakten eerdere investeringen vaak duur uit. Met behulp van China werkt Nigeria momenteel aan nieuwe wegen, spoorlijnen en havens. Ook wordt de energievoorziening betrouwbaarder dankzij een financieel en operationeel herstelplan. Aangezien dit plan ruimte laat voor beleggers, is er meer particulier geld beschikbaar voor investeringen in de energiesector.

Vertrouwen winnen van particuliere investeerders

Door investeerders meer zekerheid te verschaffen, de corruptie aan te pakken en de bureaucratie te verminderen, kan Nigeria de particuliere investeringen aanjagen. De eerste stappen hiertoe zijn al gezet. Zo zijn er tegenwoordig minder documenten vereist voor in- en uitvoer van goederen en is er een onderpandregistratiesysteem dat de basis legt voor een toename van de kredietverlening en een betere kredietallocatie. Verder wordt er gesleuteld aan wetgeving voor onafhankelijk toezicht op de oliesector en een op commerciële basis aangestuurd staatsoliebedrijf, dat nu hoge kosten maakt en een lage productiviteit kent. Dit soort aanpassingen vertaalde zich vorig jaar in een stijging op de *Ease of Doing Business* ranglijst van de Wereldbank van de 169e naar de 145e positie. Een verdere stijging ligt in het verschiet als meer bedrijven toegang krijgen tot krediet. Daarvoor is het noodzakelijk dat banken hun kredietportefeuille saneren en hun kapitaalratio verhogen. Nu is de kredietverlening sterk geconcentreerd bij grote oliebedrijven.

Lopende rekening vertoont opnieuw een overschot...

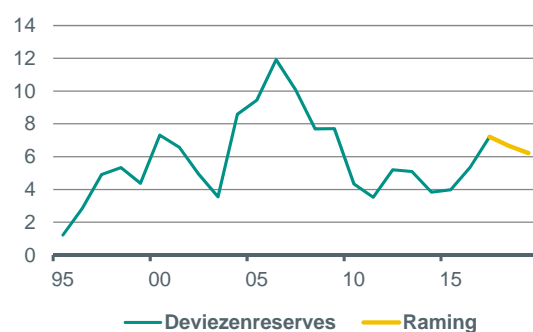
% bbp



Source: EIU

...en deviezenreserves nemen toe

Maanden invoer



Source: EIU

Lopende rekening weer in overschot

Dankzij het herstel van de olieprijs nemen de uitvoeropbrengsten toe. De groei van de invoeruitgaven blijft daarbij achter, omdat de binnenlandse bestedingen vanwege de recente recessie nog zwak zijn. Zodoende vertoont de lopende rekening, na een kortstondig tekort in 2015, dit jaar weer een overschot van naar verwachting ongeveer 3% van het bbp. In lijn hiermee zullen de buitenlandse reserves over deze periode toenemen

naar USD 45 mld, een bedrag dat groot genoeg is om zeven maanden invoer mee te financieren. De schuld aan het buitenland zal naar verwachting toenemen tot USD 47 mld, 11% van het bbp. Dat is bijna een verdubbeling ten opzichte van 2015, maar nog altijd een erg laag percentage. Positief is ook dat de overheid verantwoordelijk is voor een derde van deze buitenlandse schuld en dat het merendeel van de buitenlandse schuld op concessiebasis is verstrekt door internationale financiële instellingen.

Overheidsfinanciën verbeteren

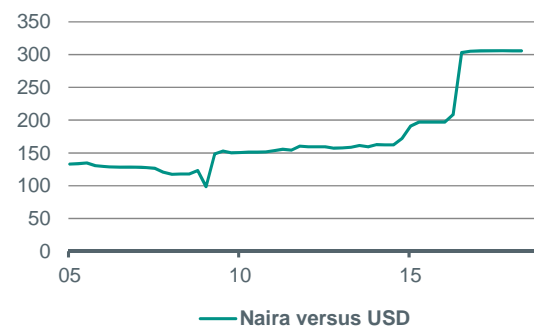
Dit jaar zal het begrotingstekort naar schatting 1,5% van het bbp bedragen. Het percentage kan hoger uitvallen door achterstanden op schuld-, pensioen- en loonbetalingen bij zowel centrale als lagere overheid. Door de aanhoudende tekorten op de begroting en de lage bbp-groei is de overheidsschuld de afgelopen jaren licht opgelopen tot een nog altijd lage 16% van het bbp. Op instigatie van het IMF is tegenwoordig een groter aandeel van de schuld in buitenlandse valuta gedenomineerd om de rentelasten te drukken. Hier is dankzij de relatief lage schuld ruimte voor. Verder raadt het IMF de overheid aan om de afhankelijkheid van de olieopbrengsten te verminderen. Door olieprijs schommelingen fluctueren de inkomsten nu sterk. Volgens het IMF kan de overheid haar afhankelijkheid van olie verminderen door de belastingtarieven te verhogen, de belastinggrondslag te verbreden en belastingontwijking tegen te gaan. Dit zal nieuwe inkomstenbronnen opleveren. Aangevuld met middelen uit privatiseringen, zal er financiële ruimte ontstaan voor productieve investeringen in infrastructuur.

Inflatie hoog, ondanks lichte daling



Source: EIU

Naira stabiel na forse depreciatie in 2016



Source: Thomson Reuters Datastream

Inflatie daalt, maar is nog altijd hoog

Sinds de verhoging met drie procentpunt in 2016 staat de beleidsrente van de centrale bank op 14%. De rente op staatsobligaties met een looptijd van 20 jaar staat op een vergelijkbaar niveau. De hoge rente vormt een belemmering voor de bbp-groei. Toch is er op dit moment weinig ruimte voor een renteverlaging. De inflatie is sinds begin dit jaar weliswaar gedaald, mede doordat de gevolgen van de depreciatie van de naira in 2016 uit de inflatiecijfers verdwijnen. Maar met 14% is de inflatie nog altijd erg hoog en ruim boven de door de centrale bank nagestreefde marge van 6 tot 9%. De inflatie is zo hoog, omdat de voedselprijzen blijven stijgen en bedrijven hun prijzen verhogen om hun balans te verbeteren.

Verdere aanpassing monetair beleidskader gewenst

De hoge inflatie schrikt buitenlandse beleggers af. Om de inflatie te bedwingen gebruikt de centrale bank niet zozeer het beleidsrentetarief, maar eerder instrumenten die van invloed zijn op de liquiditeit. Het monetair beleid is dus vooral gericht op het beheer van de geldhoeveelheid. Daarnaast acht de centrale bank de wisselkoers cruciaal. Zij volgt een beleid van meervoudige wisselkoersen, waarbij de wisselkoersen voor verschillende sectoren en producten kunnen afwijken. Internationaal onderzoek leert dat dit beleid nadelig is voor de economie. Het zou leiden tot prijsverstoringen en misallocatie van investeringen, waardoor de inflatie uiteindelijk hoger en de economische activiteit lager uitvalt. Dat is ook de reden waarom de centrale bank het aantal wisselkoersen heeft beperkt en op termijn verder wil terugbrengen. In combinatie met de ruimere mogelijkheden om winst te repatriëren, heeft deze wijziging bijgedragen aan een hogere instroom van kortlopende investeringen uit het buitenland. De centrale bank zou het vertrouwen van buitenlandse beleggers verder kunnen bestendigen als zij stopt met krediet te verstrekken aan de overheid en aan begunstigde sectoren. Dit maakt het monetair beleid namelijk minder transparant en leidt tot beleidsconflicten.

Kwetsbaarheid blijft

Dankzij de stijging van de olieprijs wint de bbp-groei aan kracht. De overheidsfinanciën staan er veel beter voor dan in landen als Turkije en Argentinië. De lopende rekening vertoont opnieuw een overschot. En met de verkiezingen in 2015 is er met een belangrijke stap vooruit gezet met de democratisering. Dit neemt niet weg dat Nigeria kwetsbaar is. De politieke situatie blijft fragiel in het etnische en religieus verdeelde land. De economie leunt sterk op olie en is daardoor erg gevoelig voor veranderingen in de grillige olieprijs. Met oog hierop is diversificatie geboden. In dit kader is het belangrijk dat de overheid voor haar inkomsten minder afhankelijk is van de olieopbrengsten en dat het investeringsklimaat gunstiger wordt door de infrastructuur te verbeteren, de bureaucratie te verminderen en het monetair beleid aan te scherpen.

Key forecasts for the economy of Nigeria

	2015	2016	2017	2018e	2019e
GDP (% yoy)	2,7	-1,6	0,8	2,1	1,7
CPI inflation (% yoy)	9,0	15,7	16,5	13,8	14,0
Budget balance (% GDP)	-1,1	-2,1	-1,7	-1,5	-1,9
Government debt (% GDP)	11	14	16	16	18
Current account (% GDP)	-3,1	0,7	2,8	3,1	2,8
Gross fixed investment (% GDP)	14,8	14,7	14,8	14,5	14,4
Gross national savings (% GDP)	12,3	16,0	18,3	18,3	18,0
USD/NGN (eop)	197	305	306	306	320
EUR/NGN (eop)	213	321	367	352	400

Economic growth, budget balance, current account balance for 2018 and 19 are rounded figures

Source: EIU, ABN AMRO Group Economics

DISCLAIMER

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on economics. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced, distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer.

No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, affiliates, group companies, or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and no liability is accepted for any loss, arising, directly or indirectly, from any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof.

Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product –considering the risks involved- is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.

© Copyright 2018 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO").