

Macro Weekly

Wereldeconomie: hoe nu verder?

Economisch Bureau

Han de Jong 020 628 4201

12 oktober 2015

Na de angst over de geringe groei in China en de opkomende markten die dit jaar de kop opstak, is de volgende grote vraag hoe dit alles uitpakt voor de welvarende economieën. Wij denken dat de gevolgen beheersbaar blijven. De eurozone is waarschijnlijk iets minder gevoelig voor de negatieve gevolgen van een groeivertraging in de opkomende markten dan de VS, maar grosso modo verwachten we dat de wereldeconomie de komende kwartalen meer in evenwicht raakt.

Groeivertraging China raakt andere economieën

De Chinese economie is dit jaar sterker vertraagd dan verwacht. De feitelijke groeicijfers zijn voer voor discussie, maar de effecten van de vertraging komen duidelijk tot uiting in de grondstoffenprijzen, de economische neergang in landen die afhankelijk zijn van de uitvoer naar China en de Chinese handelscijfers.

De aanvankelijk bijna panische angst is intussen wat gezakt en volgens ons terecht. De woningmarkt, een cruciale sector van de Chinese economie, stabiliseert zich en groeit weer hier en daar. Landen die afhankelijk zijn van de uitvoer naar China hebben dit jaar flinke klappen gekregen, want de Chinese invoer is sterk gekrompen. Dit is deels te wijten aan prijseffecten (de grondstoffenprijzen zijn gedaald), maar ook in reële termen voerde China minder in.

Het lijkt mij redelijk te veronderstellen dat de zwakke invoer mede een gevolg is van Chinees beleid. Door de invoer te beperken, stimuleren de beleidsmakers de binnenlandse bedrijvigheid. Dat gaat uiteraard ten koste van de handelspartners. Maar als wij gelijk hebben en de Chinese groeivertraging de komende maanden gematigd blijft, dan zouden ook de handelspatronen zich moeten normaliseren, wat goed is voor de economieën van de handelspartners.

Teleurstelling in OM en weinig speelruimte

Een aantal opkomende markten (OM) is in recessie geraakt en ziet kapitaal het land uitstromen, waardoor het financiële klimaat verslechtert. Nog maar een jaar of twee geleden werd er beweerd dat de opkomende economieën een stabiel en zekerder beeld begonnen te vertonen dan de welvarende economieën. Die inschatting was duidelijk voorbarig.

De vraag is nu wat de beleidsmakers in de opkomende markten kunnen doen. Het antwoord luidt: niet veel. Er is veelal weinig ruimte voor begrotingsbeleid en in sommige landen is de inflatie gestegen, wat een ruimer monetair beleid

blokkeert. Ik moet bekennen dat er tussen de diverse landen grote verschillen bestaan. De financiële stelsels van de meeste opkomende markten staan de laatste tijd onder druk door een uitstroom van kapitaal. En omdat er afgelopen jaren grote hoeveelheden geld in de opkomende economieën zijn gestroomd, kan die uitstroom nog wel even aanhouden. Gelukkig beschikken de meeste opkomende economieën over grote valuta-reserves. Na de Aziëcrisis van 1997-1998 zijn ze met de opbouw daarvan begonnen. Sommige van deze reserves hebben een in mijn ogen belachelijke omvang bereikt, maar het is nu in ieder geval een goed moment om ze aan te spreken. En dat doen de beleidsmakers ook. Sinds eind vorig jaar zijn de Chinese valuta-reserves met USD 330 miljard afgenomen en sinds het hoogtepunt in juni 2014 met zo'n USD 480 miljard. Dat zijn flinke bedragen. Maar de Chinezen hebben nog meer dan genoeg over (in september USD 3.514 miljard, om precies te zijn).

Nationale valuta's tegenover USD

	Huidige koers	12 mnd geleden
Brazilië	3,75	2,40
Rusland	60	40
India	65	61
Indonesië	13.550	12.000
Mexico	16,40	13,40
Zuid-Afrika	13,25	11,00
Turkije	2,90	2,25
Zuid-Korea	1.140	1.050

Bron: Bloomberg

Verbetering van het economisch klimaat in deze landen hangt vooral af van de ontwikkeling van de wisselkoersen. De meeste valuta's van OM zijn de afgelopen twaalf maanden fors in waarde gedaald ten opzichte van de dollar (al is er de laatste twee weken hier en daar een kentering zichtbaar). Tijdens de Aziëcrisis eind jaren 1990 verloren deze valuta's veel meer terrein (maar de economische problemen in de regio waren ook veel groter). Het duurde toen ongeveer een jaar

voordat dit zich uitbetaalde in een verbetering van de concurrentiepositie en de economische bedrijvigheid. Hoewel de wereld sindsdien ingrijpend is veranderd, hoop ik dat zoiets nu opnieuw gebeurt.

Europa en VS houden desondanks stand

Hoeveel last hebben de welvarende economieën van de vertraging in de opkomende markten? Diverse factoren spelen hierbij een rol. Ten eerste zijn de OM veel groter dan ze ooit zijn geweest, wat pleit voor een relatief sterk effect. Ten tweede heeft het herstel in de VS en Europa een vrij brede basis, waardoor ze juist minder kwetsbaar zijn. Ten derde is de eurozone waarschijnlijk minder kwetsbaar dan de VS, omdat de handelsgewogen koers van de euro de afgelopen twaalf maanden is gedaald, terwijl de dollar is gestegen. Ten vierde presteert de industrie momenteel wereldwijd verrassend zwak, al moet je wel door de cijfers heen kijken. De terugval kwam onverwachts en heeft bedrijven mogelijk verrast. Die reageren doorgaans vrij heftig, omdat ze hun eventuele voorraden moeten reduceren. Dit zou slechts een tijdelijke factor moeten zijn.

De cijfers lijken deze factoren te weerspiegelen. In de VS zijn de voorraden toegenomen, terwijl de industriële productie trager groeit en het ondernemersvertrouwen is gedaald. Ik denk dat dit proces is doorgeschoten en voorzie een stabilisatie.

De Duitse cijfers vielen afgelopen week tegen. De Duitse uitvoer, industriële productie en industrieorders waren in augustus allemaal lager dan verwacht. De zwakte van de opkomende markten lijkt zijn tol te eisen. Aan de andere kant: de Duitse cijfers willen nogal eens fluctueren en er lijkt bovendien iets veranderd in het Duitse vakantiepatroon. Vorig jaar vielen de cijfers van augustus ook sterk tegen, maar dat bleek tijdelijk. Bovendien doen andere delen van de eurozone het nog steeds vrij goed.

Conclusie

Al met al verwacht ik dat de opkomende economieën zich de komende maanden stabiliseren en in de loop van volgend jaar weer harder gaan groeien. In de welvarende economieën zien we waarschijnlijk iets soortgelijks. De negatieve gevolgen van de zwakte in de opkomende markten blijven op korte termijn wel merkbaar, maar in de loop van 2016 zal de groei waarschijnlijk aantrekken.

Tegenvallende groei, onzekerheid, dalende inflatie en volatiele financiële markten: voor de centrale banken allemaal redenen om hun beleid niet te verkrappen. We denken daarom dat de Fed de rente pas later gaat verhogen. Bovendien verwachten we dat de ECB en de Japanse centrale bank (BoJ) hun monetaire stimulering nog verder gaan opvoeren.

Lees meer van het Economisch Bureau op: insights.abnamro.nl/category/economie/

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 directieuren, 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 relatiebeheerder 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.

Ramingen hoofd- en financiële indicatoren

BBP-groei (%)	2013	2014	2015e	2016e	3M interbank rente	02/10/2015	09/10/2015	+3M	+12M	2015e	2016e
Verenigde Staten	1.5	2.4	2.7	2.9	Verenigde Staten	0.33	0.32	0.4	0.8	0.4	1.0
Eurozone	-0.2	0.9	1.6	2.0	Eurozone	-0.04	-0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
Japan	1.6	-0.1	0.7	1.2	Japan	0.17	0.17	0.2	0.2	0.2	0.2
Verenigd Koninkrijk	2.2	2.9	2.8	2.6	Verenigd Koninkrijk	0.58	0.57	0.7	1.5	0.7	1.7
China	7.7	7.3	7.0	6.5							
Nederland	-0.4	1.0	2.3	2.5							
Wereld	3.1	3.2	3.0	3.5							
Inflatie (%)	2013	2014	2015e	2016e	10j-rente	02/10/2015	09/10/2015	+3M	+12M	2015e	2016e
Verenigde Staten	1.5	1.6	0.2	2.1	VS Treasury	1.99	2.09	1.9	2.5	1.9	2.6
Eurozone	1.3	0.4	0.1	1.4	Duitse Bund	0.52	0.62	0.4	0.9	0.4	1.0
Japan	0.3	2.8	0.6	1.0	Euro sw ap rente	0.90	0.99	0.7	1.2	0.7	1.2
Verenigd Koninkrijk	2.6	1.5	1.1	1.9	Japans overheidspapier	0.33	0.33	0.7	1.0	0.7	1.0
China	2.6	2.0	1.5	2.0	VK gilts	1.70	1.86	2.0	2.6	2.0	2.7
Nederland	2.6	0.3	0.4	1.4							
Wereld	4.3	3.9	3.7	3.8							
Beleidsrente	09/10/2015	+3M	2015e	2016e	Wisselkoersen	02/10/2015	09/10/2015	+3M	+12M	2015e	2016e
Federal Reserve	0.25	0.25	0.25	1.00	EUR/USD	1.13	1.14	1.12	1.00	1.12	1.00
ECB	0.05	0.05	0.05	0.05	USD/JPY	119.9	120.3	128	135	128	135
Bank of Japan	0.10	0.10	0.10	0.10	GBP/USD	1.52	1.53	1.67	1.43	1.67	1.35
Bank of England	0.50	0.50	0.50	1.50	EUR/GBP	0.74	0.74	0.67	0.70	0.67	0.74
People's Bank of China	4.60	4.35	4.35	4.35	USD/CNY	6.36	6.34	6.40	6.55	6.40	6.55

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau.