

# Blik op de wereld

## Terecht optimisme?

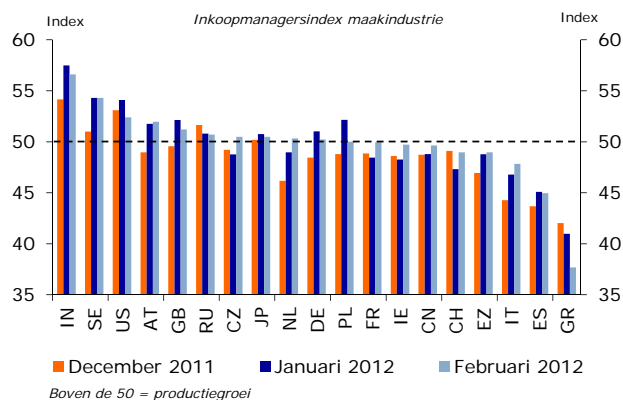
*De wereldeconomie presteert momenteel beter dan enkele maanden geleden werd gevreesd. Maar er zijn nog steeds vele obstakels die het herstel kunnen belemmeren. Het goede nieuws is dat de neerwaartse risico's kunnen worden beperkt door adequate budgettaire en monetaire beleidsmaatregelen.*

Beleggers zijn al sinds de zomer van 2011 bang dat de wereldeconomie afstevent op een nieuwe 'Lehman-achtige' recessie. Het consumenten- en producentenvertrouwen holde in een verbijsterend tempo achteruit en als gevolg daarvan stelden de meeste internationale instellingen hun economische groeiwachtingen naar beneden bij. De recente verbeteringen in binnenkomende economische data onderstrepen dat de wereldeconomie niet op instorten staat, zoals dat eind 2008 het geval was. Opvallend is dat de inkoopmanagersindices voor de maakindustrie laten zien dat ondernemers in een groot aantal landen duidelijk optimistischer zijn over de economische vooruitzichten dan een aantal maanden geleden (zie figuur 1).

### Economische activiteit trekt aan

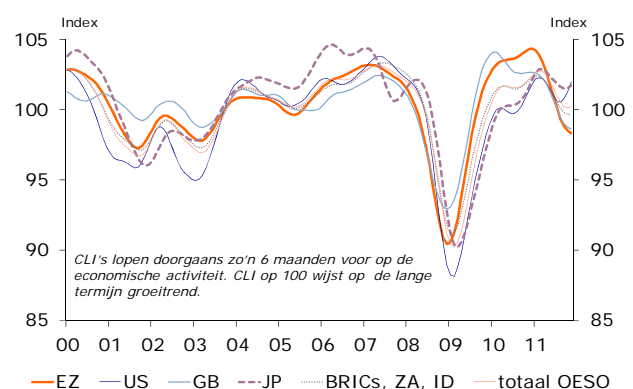
Breder bezien kunnen we het tempo van de wereldwijde economische activiteit meten aan de hand van de door de OESO ontwikkelde 'Composite Leading Indicators'. In figuur 2 is te zien dat de economieën van de Verenigde Staten en Japan de weg omhoog alweer hebben gevonden terwijl die van het Verenigd Koninkrijk, de eurozone en de opkomende markten zich volgens de laatste cijfers lijken te stabiliseren. De Amerikaanse economie presteert momenteel zelfs veruit het beste van de grote ontwikkelde economieën. De VS zijn er tot nu toe in geslaagd om de crisis in de eurozone op afstand te houden. De economie groeide in het vierde kwartaal van 2011 met 0,75% k-o-k, na 0,5% in het kwartaal daarvoor. Verder vooruitkijkend verwachten we voor 2012 dat de BBP-groei het hele jaar in de zwarte cijfers zal blijven, maar waarschijnlijk weinig indrukwekkend zal zijn zolang huishoudens hun schuldenlast afbouwen.

**Figuur 1: Industriële activiteit trekt aan**



Bron: Reuters EcoWin

**Figuur 2: Voorlopende indicatoren**



Bron: OESO

# Blik op de wereld

---

In Europa waren de economische prestaties een stuk minder spectaculair. Het BBP van de eurozone kromp in het vierde kwartaal van 2011 met 0,3% k-o-k. Voor het huidige kwartaal voorzien we eveneens een dalend BBP. De economie van het Verenigd Koninkrijk werd in het vierde kwartaal van 2011 0,2% k-o-k kleiner. En als we de voorlopende indicatoren mogen geloven, lijkt het erop dat het VK een recessie net zal weten te vermijden. Kijken we verder naar het oosten, dan valt op dat de Japanse economie in het vierde kwartaal van 2011 met 0,6% k-o-k kromp als gevolg van de zwakkere buitenlandse vraag. Wel vertoont de economie daar inmiddels tekenen van herstel, mede ondersteund door de wederopbouw na de aardbeving en tsunami van 2011.

De opkomende markten kregen in 2011 te maken met langzamere groei gedurende een periode van afremmend macro-economisch beleid. Het goede nieuws is dat de groei van de economische activiteit zich daarbij wel heeft gestabiliseerd. De Chinese economie kampt nog wel met een vertraagde groei, maar dankzij het geleidelijk versoepelde beleid (de reserveverplichtingen werden onlangs voor de tweede keer in korte tijd met 50 basispunten verlaagd) is de verwachting dat ook deze spoedig zal stabiliseren. Het is dan ook onwaarschijnlijk dat het land een harde landing zal maken, zoals enkele doemdenkers onlangs voorspelden.

## **Hebben we de weg omhoog weer gevonden?**

Tot nu toe vooral positieve geluiden. Maar kunnen we echt stellen dat we het ergste achter de rug hebben? Er zijn zeker redenen om optimistisch te zijn! De verbeterde macro-economische cijfers kunnen deels het gevolg zijn van het feit dat de negatieve invloed van de hogere voedselprijzen en de aardbeving in Japan naar de achtergrond zijn verdwenen. Ook de omslag naar positieve 'animal spirits' naar aanleiding van de komst van technocratische kabinetten in Griekenland en Italië en de maatregelen van de centrale banken is gunstig. Zo combineerde de ECB sinds november een renteverlaging van 50 basispunten met een agressieve liquiditeitsoperatie, kondigde de Fed eind september 'Operation Twist' aan en breidde de Bank of England haar aankoopprogramma van staatsobligaties in oktober met 75 miljard Britse pond uit en in februari 2012 nog eens met 50 miljard. Deze maatregelen vormden samen een brede basis voor meer rust op de financiële markten.

Ook het flexibele beleid van de centrale banken in de opkomende economieën heeft hierin een belangrijke rol gespeeld. Toen in de tweede helft van 2011 de angst voor inflatie plaatsmaakte voor de vrees voor lagere economische groei, reageerden zij met een versoepeling van hun monetair beleid (zie figuur 3). In de meeste grote opkomende economieën is de inflatie de afgelopen maanden gedaald. Nog slechts vier landen (Hongarije, Tsjechië, Mexico en Turkije) hebben te maken met stijgende inflatie.

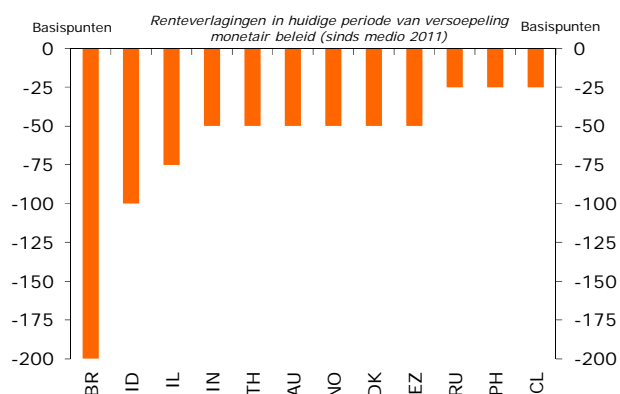
# Blik op de wereld

## Neerwaartse risico's moeten in de gaten worden gehouden

Naast al deze positieve ontwikkelingen is er nog steeds een aantal neerwaartse risico's die het wereldwijde herstel kunnen laten ontsporen. Het belangrijkste ri-

sico op de korte termijn is de Europese schulden-crisis. Vooral in Zuid-Europa is het voor banken op dit moment erg moeilijk om door kredietverlening de reële economie te ondersteunen. De voorwaarden voor bancaire kredietverlening in de eurozone en de Verenigde Staten zijn in het vierde kwartaal van 2011 aangescherpt of minder versoepeld (zie figuur 4). Tegelijkertijd liet een in dezelfde periode uitgevoerde kredietverleningsenquête voor opkomende markten een sterke aanscherping zien van de krediet-eisen in die landen, vooral in opkomend Europa. De krediet-voorwaarden in de eurozone worden wellicht nog verder aangescherpt, aangezien veel banken bezig zijn om voor 30 juni 2012 te voldoen aan de door de European Banking Authority (EBA) geëiste kapitaalratio.

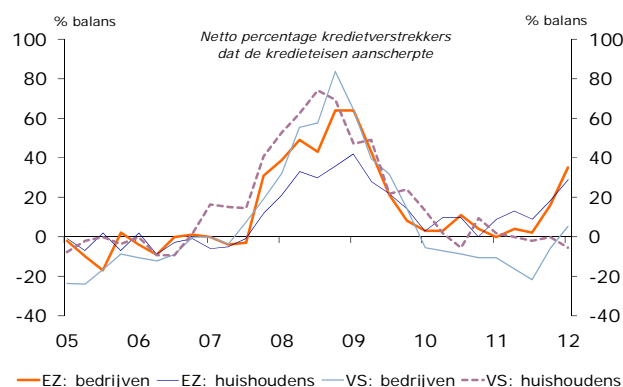
**Figuur 3: Beleidsrentes worden verlaagd ...**



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

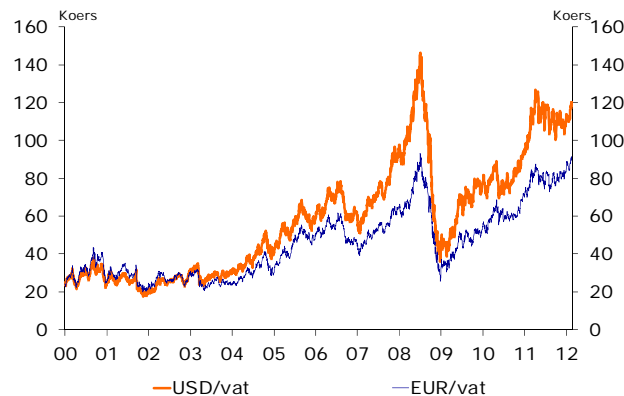
Eveneens zorgwekkend is het effect van de harde bezuinigingsmaatregelen die tegelijkertijd in de perifere eurozonelanden worden geïmplementeerd. Resultaten uit heden en verleden tonen aan dat budgettaire consolidatie waarbij het zwaartepunt in de beginfase ligt zichzelf deels tegen kan werken wanneer de economie sterk krimpt. Aanvullende bezuinigingen om zicht te blijven houden op de gestelde doelen ten aanzien van het begrotingstekort zullen in dat geval leiden tot een verdere daling van de economische activiteit. Als dit pessimistische scenario werkelijkheid wordt, zal dit tot meer sociale onrust in de periferie leiden. In combinatie met onrust op de financiële markten zou dit de economische groei in de rest van Europa nog verder kunnen verlagen.

**Figuur 4: Kredietvoorwaarden aangescherpt**



Bron: Fed, ECB

**Figuur 5: Olieprijzen (Brent)**



Bron: Reuters EcoWin

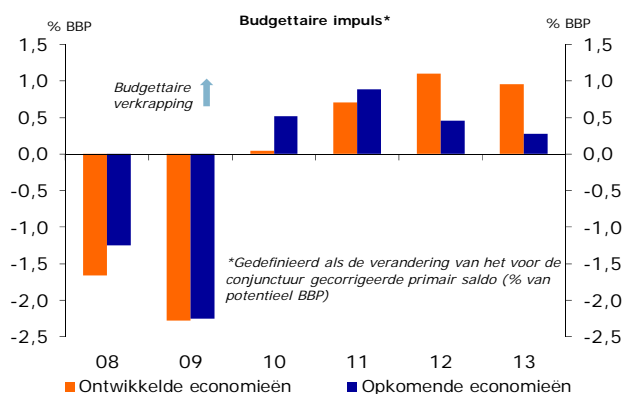
# Blik op de wereld

Een laatste risico is de olieprijs, die onlangs steeg als gevolg van de oplopende spanningen tussen Iran en het Westen. Brent ruwe olie-futures in dollars blijven momenteel nog onder de piek die in 2011 werd bereikt als gevolg van de Arabische Lente en komen nog niet echt in de buurt van de recordhoogten van medio 2008 (figuur 5). De prijzen in euro's komen door de momenteel zwakke euro echter wel gevaarlijk dicht bij hun piek. Dat betekent dat de eurolanden extra hard worden geraakt! Als de olieprijsen nog verder stijgen, zal dit in de komende kwartalen de groei wereldwijd afremmen.

## Beleidsmakers kunnen het verschil maken

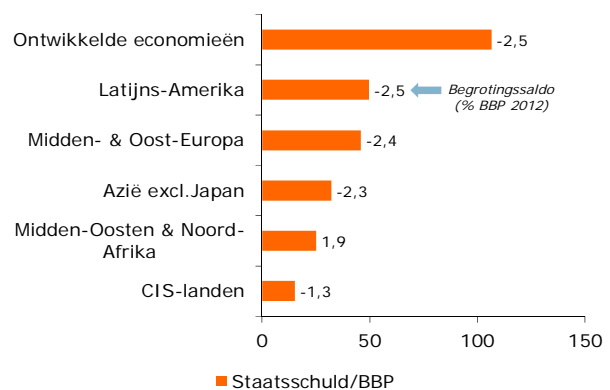
Gelukkig is het mogelijk om beleidsmaatregelen te nemen die de neerwaartse risico's voor de wereldwijde economie beperken. De op handen zijnde wereldwijde bezuinigingsrem (figuur 6) is bijvoorbeeld wellicht te sterk, gezien de staat waarin de wereldeconomie zich momenteel bevindt. Zoals het IMF onlangs al aangaf, hoeft dit niet het geval te zijn. Het IMF stelde dat er budgettaire aanpassingen moeten worden gedaan, "*maar deze zouden idealiter moeten worden geïmplementeerd in een tempo dat voldoende groei in productie en werkgelegenheid ondersteunt*". Wij onderschrijven dit standpunt volledig en zijn van mening dat landen met voldoende budgettaire ruimte (waaronder eurozonelanden zoals Duitsland en Nederland) het tempo van deze aanpassingen op de korte termijn zouden moeten heroverwegen, of in ieder geval geen nieuwe bezuinigingspakketten zouden moeten invoeren bovenop reeds genomen maatregelen. Dit zal niet alleen de eigen economische groei ondersteunen, maar ook een positieve uitwerking hebben op de perifere landen die behoefte hebben aan wat tijd en ruimte om hun eigen bezuinigingsmaatregelen door te voeren. Ook de opkomende landen kunnen hier met hun sterkere overheidsfinanciën een rol in spelen (figuur 8). In de Filipijnen, Maleisië en Thailand is de overheid al begonnen met het versoepelen van het budgettaire beleid.

Figuur 6: Bezuinigingsrem wordt sterker



Bron: IMF

Figuur 7: Overheidsfinanciën wereldwijd



Bron: IMF

