

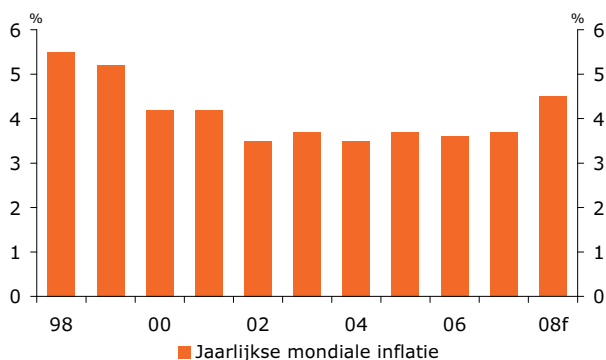
# Emerging markets monitor

## Emerging markets onder inflatiedruk

*Slechts weinigen in het westen kennen nog de desastreuze werking van inflatie. In de jaren '70 mondde een spiraal van loon- en prijsstijgingen uiteindelijk uit in de crisis van de jaren '80. Terwijl onze inflatiezorgen niet groot meer zijn, speelt*

*het in emerging markets inmiddels weer een grote rol. Grotere vraag naar en daardoor hogere prijzen van voedsel en energie leiden tot hoge inflatiecijfers. Met name de hogere voedselprijzen leiden tot kopzorgen voor de lokale overheden. Wat doen de emerging markets om de inflatiedruk van de ketel te halen?*

**Figuur 1: Inflatie**



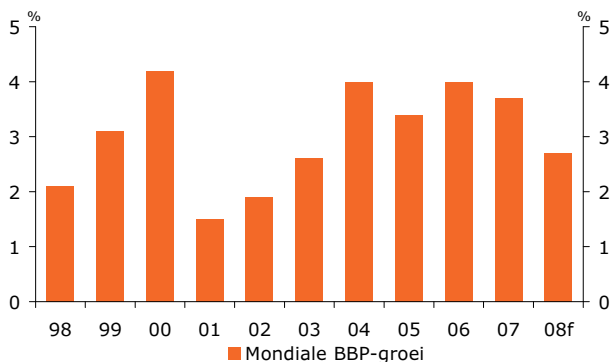
Bron: Economist Intelligence Unit

### Vanwaar de inflatiedruk?

De door de VS gestimuleerde en door China gekatalyseerde groei heeft geleid tot hoge groeipercentages in de hele wereld. Door een constante vraag naar grondstoffen kregen veel landen te maken met extra groei en hogere overheidsinkomsten. De inflatie bleef in eerste

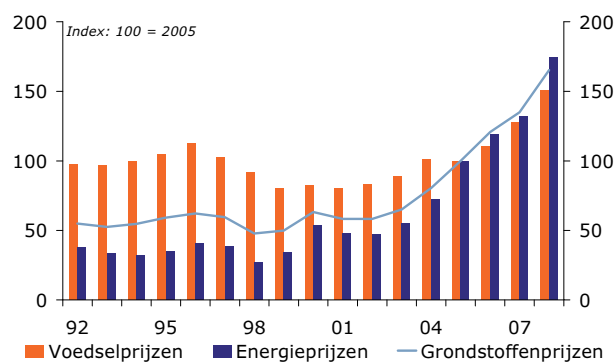
instantie beheersbaar. Overheden zijn voorzichtig met de extra inkomsten omgesprongen. Daarmee hebben zij de inflatie niet extra opgestookt. Desondanks is de inflatiedruk sterker geworden. De reeds genoemde voedsel- en energieprijzen zijn hier een externe oorzaak van. De prijzen van olie en voedsel zijn in de afgelopen drie jaar verdubbeld. Ook de binnenlandse vraag heeft in veel landen tot inflatiedruk geleid. De inflatie leidt tot problemen voor met name de armste groepen. Overheden willen de impact van inflatie op deze groepen verminderen, maar moeten oppassen daarmee de inflatie niet aan te sporen. Emerging markets moeten niet in dezelfde valkuil trappen als het westen in de jaren '70 door inflatie te blijven stimuleren. We maken een korte ronde langs de velden.

**Figuur 2: Groei van de wereldeconomie**



Bron: Economist Intelligence Unit

**Figuur 3: Grondstoffprijzen**



Bron: IMF

# Emerging markets monitor

## Afrika

Vooral de stijgende voedselprijzen hebben veel impact in Afrikaanse landen. Ter vergelijking: In ontwikkelde landen besteedt een huishouden ongeveer 10 tot

20% van het inkomen aan voedsel. In arme landen loopt dit percentage op tot 80%. Verder hebben Afrikaanse landen ook last van de stijgende olieprijs op de wereldmarkt. Veel **olie-importerende landen**, zoals **Mozambique** en **Zuid-Afrika**, zien hierdoor de inflatie oplopen. Stijgende brandstofprijzen hebben tot stakingen geleid van taxichauffeurs in **Mozambique** en **Kameroen**. Om erger te voorkomen, heeft de overheid van Mozambique besloten om diesel te subsidiëren. In Kameroen veranderden de protesten tegen de hogere prijzen in rellen tegen de heersende politieke leiders. In andere West-Afrikaanse landen -**Burkina Faso**, **Senegal** en

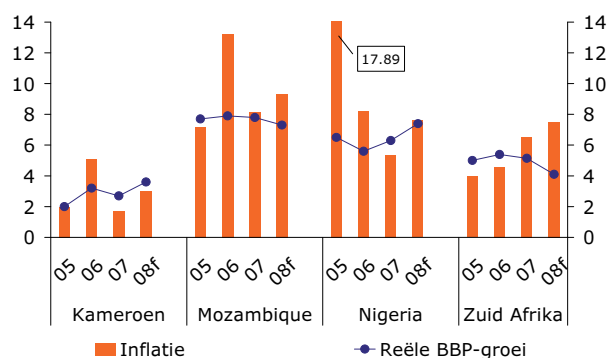
**Ivoorkust**- zijn protesten tegen hogere prijzen ook gebruikt als een platform om de onvrede over de politiek te uiten.

De inflatiedruk in Afrikaanse landen kent niet uitsluitend externe factoren. De sterke economische groei van de afgelopen jaren heeft er voor gezorgd dat verschillende landen tegen de grenzen van hun productiecapaciteit aanlopen. Vooral de energiesector kan de toegenomen vraag van industrieën en consumenten niet bijbenen. **Zuid-Afrika** is een van de landen waar door de grote vraag het net overbelast raakt op piekmomenten en de stroom uitvalt. Om de investeringen te financieren verhogen nutsbedrijven de energieprijzen. Dit loopt regelmatig in de tientallen procenten. Na diverse rellen hebben verschillende overheden maatregelen genomen om de gevolgen van de prijsstijgingen voor de consument te verzachten. Het geven van subsidies op brandstof en voedsel en het verlagen van importheffingen en BTW is politiek erg aantrekkelijk. Het zal echter een flink gat slaan in de kwetsbare overheidsbegrotingen van Afrikaanse landen. In andere landen heeft de centrale bank de rente verhoogd. De verwachting is dat deze maatregel oververhitting van de economie kan voorkomen. Het effect zal echter sterk afhangen van het ontwikkelingsniveau van het financiële systeem. Daarnaast wordt de inflatie voor een groot deel bepaald door factoren buiten het bereik van de overheden.

## Azië

Inflatie is op dit moment één van de grootste problemen van de opkomende landen in Azië. In de grote landen, **China** en **India**, bevindt de inflatie zich al op het hoge niveau van rond de 8% op jaarbasis, maar zeker in landen als **Pakistan** (14%), **Vietnam** (21%) en **Sri Lanka** (30%) heeft de inflatie recordhoogtes bereikt. Het zijn met name de allerarmsten die worden getroffen, doordat

Figuur 4: Afrika



Bron: Economist Intelligence Unit

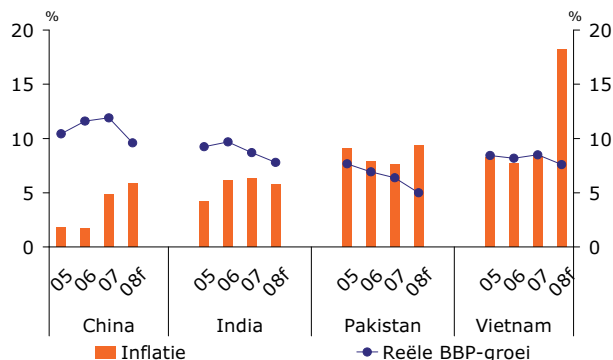
# Emerging markets monitor

de prijzen van basisvoedsel, zoals rijst, graan, vlees en olie, de pan uit rijzen. Daarbij nemen de reële inkomensverschillen dramatisch toe door de hoge economische groei. Stakingen, rellen en protesten zijn aan de orde van de dag, wat tot ernstige politieke en sociale consequenties kan leiden in sommige landen. Ook de winstgevendheid van bedrijven in de regio staat onder druk door beduidend hogere grondstofprijzen en looneisen. Overheidsbestedingen nemen onhoudbaar toe in die landen waar de brandstofprijzen laag gehouden worden door subsidies. Als deze subsidies zouden worden verlaagd leidt dat weer tot hogere inflatie. Overheden proberen daarom op allerlei manieren de inflatie in te dammen. In eerste instantie hebben vele centrale banken de beleidsrente opgevoerd. Recentelijk is meer de nadruk komen liggen op het verhogen van de reserves die banken bij de centrale bank moeten aanhouden. Dit om zo min mogelijk effect op de reeds teruglopende groei te hebben. Daarnaast worden ook andere maatregelen doorgevoerd om zowel de inflatie te beteugelen als de voedselvoorziening zeker te stellen. Dit zijn maatregelen als het verbieden van bepaalde voedselexporten, het aanpassen van in- en uitvoerrechten, tegemoetkomingen voor de allerarmsten en het verstrekken van subsidies aan boeren.

## Latijns-Amerika

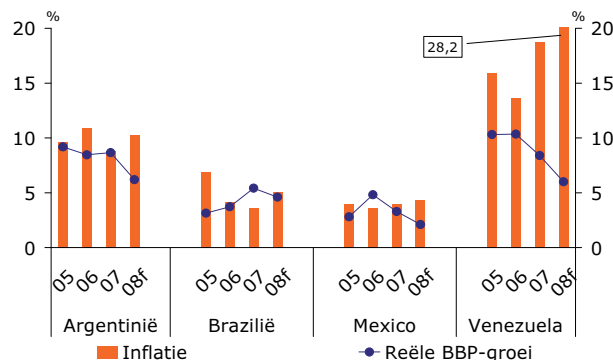
Enkele centrale banken in Latijns-Amerika hebben al enige tijd geleden een halt toegeroepen aan een periode van dalende rentetarieven. In de periode van groei werden centrale banken meer onafhankelijk om de inflatie, een traditioneel probleem in de regio, aan te pakken. **Brazilië** is hier het sterkste voorbeeld van. Bij een inflatiepercentage van ongeveer 4% -binnen de gewenste bandbreedte- heeft de Braziliaanse centrale bank het rentetarief van 19,75% naar slechts 11,25% verlaagd. Uit angst voor inflatie durfde de centrale bank het niet aan om naar een lager reëel percentage te gaan. Dit heeft alles te maken met de collectieve angst voor inflatie in het land. Op dit moment is de centrale bank het tarief al weer aan het verhogen. Ook in landen als **Mexico, Colombia, Chili** en **Peru**

**Figuur 5: Azië**



Bron: Economist Intelligence Unit

**Figuur 6: Latijns-Amerika**

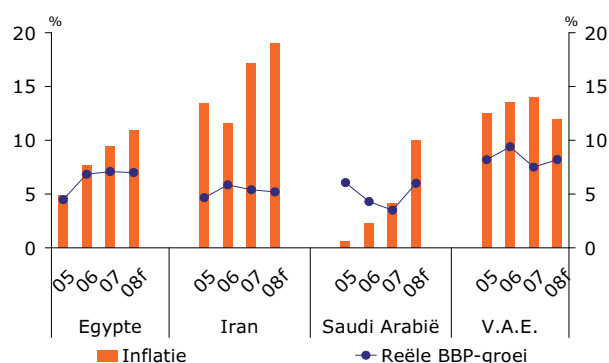


Bron: Economist Intelligence Unit

# Emerging markets monitor

is de centrale bank het tarief na een periode van verlagingen weer aan het verhogen. Dit heeft gevolgen voor de groei van de economie. Door de rentetarieven te verhogen worden investeringen beperkt. Hierdoor wordt op lange

**Figuur 7: Midden-Oosten**



Bron: Economist Intelligence Unit

termijn de ontwikkeling van de lagere sociale klasse bemoeilijkt, doordat de potentiële groei afneemt. Daar komen de gevolgen van hogere voedselprijzen voor deze klasse nog bij. Sociale protesten zijn er reeds geweest en zullen mogelijk het anti-inflatiebeleid veranderen. Er zijn ook economieën die heel anders met het inflatieprobleem omgaan. **Venezuela** annexeert de natuurlijke hulpbronnen om de prijsstijgingen tegen te kunnen gaan en bevolkingsgroepen te subsidiëren. **Ecuador** en **Bolivia** volgen het beleid van de grote broer. Tenslotte heeft **Argentinië** een geheel eigen inflatiebeleid: ontkenning. Hoewel zowel de schattingen van de huidige inflatie als de inflatieverwachting boven de 20% liggen, geeft het statistisch bureau (onder zware staatscontrole) nog rustig percentages rond 9% af. De overheid dwingt 'prijsstabiliteit' af door bedrijven tot prijsafspraken te dwingen op producten in het inflatiemandje en door exporttarieven te heffen op landbouwgoederen om uitvoer te ontmoedigen.

## Midden-Oosten

Ook bij inflatie is het in het Midden-Oosten met name van belang dat het niet leidt tot plaatselijke politieke of sociale instabiliteit. Niet alleen de hard stijgende voedsel- en brandstofprijzen, maar ook de snel toegenomen huurprijzen dragen bij aan hoge inflatie. De armen, waaronder veel laagbetaalde immigranten uit met name Azië, worden hard getroffen. Deze immigranten maken een groot deel uit van de totale bevolking in sommige landen.

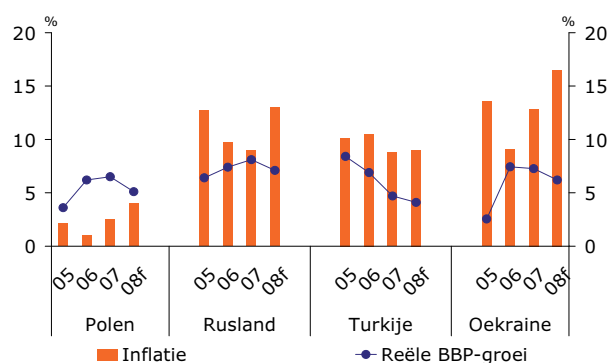
In een aantal landen (**Qatar**, **Egypte** en **Jordanië**) bevindt de inflatie zich rond het niveau van 14% op jaarbasis. De inflatie in **Oman**, de **Verenigde Arabische Emiraten** en **Saudi Arabië** is net iets lager, rond de 10%. Hogere looneisen en grondstofprijzen zullen de kosten van bouwprojecten significant doen stijgen. Ook overheidsbestedingen zullen flink stijgen, onder meer door hogere salarissen in de publieke sector, hogere kosten voor infrastructurele projecten en voedselsubsidies. Dit zorgt dan wel weer voor extra inflatiedruk.

Het indammen van de inflatie door het verhogen van de rente, is niet mogelijk voor landen die hun munt aan de Amerikaanse dollar hebben gekoppeld (de **GCC**). Deze landen moeten de renteverlagingen van de FED volgen om de muntkoers in stand te houden. Op korte termijn zal deze koppeling niet worden losgelaten. Terwijl kredietgroei in het algemeen de inflatie aanwakkert, worden banken in **Iran** toch gestimuleerd in het verschaffen van krediet om de

# Emerging markets monitor

productie in bepaalde sectoren op te voeren. In **Iran** komt de inflatie maar liefst boven de 20% uit.

**Figuur 8: Oost-Europa en CIS**



Bron: Economist Intelligence Unit

## Oost-Europa en CIS

In deze regio leidt niet alleen de globale stijging van voedsel- en olieprijsen tot hogere inflatie. Een aantal landen in de regio vertoonden al eerder signalen van oververhitting van de economie, waaronder een toenemend tekort op de lopende rekening. Voeg daarbij de financiële impulsen van de overheid in landen als **Roemenië**, **Servië**, en de **Baltische Staten** en het is duidelijk dat ook hier de totale druk toeneemt. Oververhitting wordt hier als basis gezien voor de stijging van de kerninflatie.

Er is een groot verschil in de reactie van de overheden op de toegenomen inflatiedruk. Een

aantal voormalige Sovjet-staten (**Rusland**, **Oekraïne**, **Kazachstan**) heeft een beperking ingesteld op de export van graan. Deze graanschuren van de wereld willen door middel van exportbeperking de stijging van lokale voedselprijzen tegengaan. Maatregelen zijn ook nodig gezien de huidige inflatiecijfers van 14% (Rusland), 26% (Oekraïne) en 19% (Kazachstan). Waarschijnlijk zullen de genomen maatregelen weinig effectief blijken.

In landen als **Polen** en **Tsjechië** lijkt de inflatiedruk minder te zijn toegenomen dan in andere landen van de regio, hoewel ook deze landen niet helemaal ontsnappen aan hogere voedsel- en olieprijsen. In Polen heeft de centrale bank de rente verhoogd om de inflatie zo snel mogelijk weer binnen de Maastricht criteria te krijgen. Op dit moment is inflatie namelijk de enige factor die toetreding tot het ERM-II mechanisme in de weg staat. In Tsjechië lijken de gevolgen kleiner. 2008 zal naar alle waarschijnlijkheid een hoger inflatiecijfer dan gebruikelijk laten zien, maar dat heeft meer te maken met enkele administratieve maatregelen als een hoger BTW tarief, dan met een druk op de inflatie zelf. Tsjechië verwacht voor 2010 aan de doelen van de EU voor toetreding tot de euro te kunnen voldoen.

Actie is geboden bij de bestrijding van inflatie, zowel uit sociale als economische overwegingen. Veel landen zijn bang om inflatiebestrijding ten koste te laten gaan van economische groei en zetten hiermee de deur open voor een groter inflatieprobleem in de toekomst. Vooral maatregelen om de prijs direct te beïnvloeden -door middel van subsidies of exportbeperkingen- werken uiteindelijk contraproductief. Gelukkig zijn er ook landen die met behulp van een pro-actieve centrale bank inflatie direct aanpakken.

Jeroen van IJzerloo  
J.IJzerloo@rn.rabobank.nl