

Emerging markets monitor

Economisch herstel zichtbaar

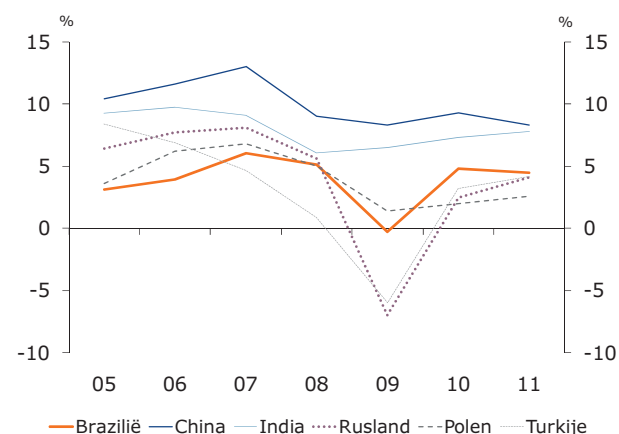
In de afgelopen maanden is het economisch herstel in veel opkomende markten ingezet. Ingrijpen van de overheid, een banksysteem dat verhoudingsgewijs weinig is geraakt door de financiële crisis en stijgende grondstofprijzen helpen daarbij. In deze Emerging markets monitor beschouwen we het economisch herstel in de belangrijkste opkomende markten. Speciale aandacht gaat uit naar banken in deze landen en enkele grondstoffenmarkten. Ook kijken we naar een aantal ontwikkelingen die in de toekomst nadelige gevolgen kunnen hebben voor opkomende markten.

Azië leidt het economisch herstel

Het snelste herstel van de gevolgen van de mondiale economische crisis werd aanschouwd in Azië, waar de exportgeoriënteerde economieën in de tweede helft van het jaar weer hun exportvolumes zagen toenemen. In dit rijtje horen onder meer de open economieën van landen als Zuid-Korea, Thailand, Vietnam, Maleisië en Taiwan thuis. Landen met een grotere binnenlandse economie, zoals Indonesië, India en China, kwamen met robuuste economische groeicijfers van respectievelijk 4,6%, 6,7% en 8,3% in 2009 relatief ongeschonden uit de crisis. Afrika werd wel geraakt, maar de terugval was mild. De economische groei viel terug naar 1,9% in 2009 van 5,2% in 2008.

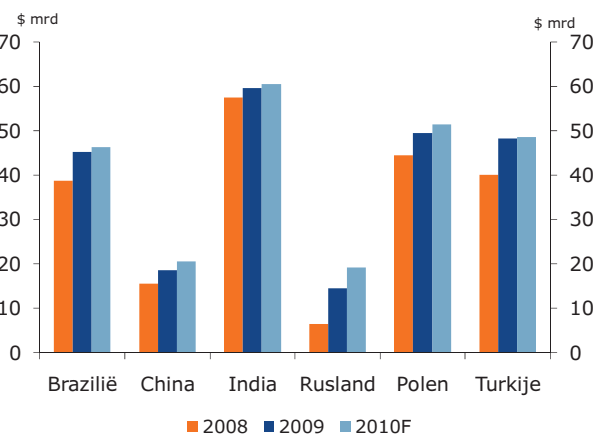
De grotere economieën van het continent presteerden goed. Algerije, Nigeria en Egypte groeiden nog tussen de 3,5% en 5,5% in 2009. De uitzondering was Zuid-Afrika, Afrika's grootste economie, met een krimp van 1,8%. Deze werd veroorzaakt door een grote daling van de binnenlandse vraag van de private sector en een grote terugval van de buitenlandse vraag. In Latijns-Amerika is het herstel bij grote opkomende markten zoals Brazilië en Chili ook snel ingezet, maar deze landen zijn harder geraakt door de crisis dan India en China. De twee laatstgenoemde landen hebben bij het herstel in Azië de kar getrokken en China heeft ook de mondiale economie het licht aan het einde van de tunnel laten zien.

Figuur 1: Het economische herstel is ingezet



Bron: EIU

Figuur 2: Echter de publieke schulden lopen op



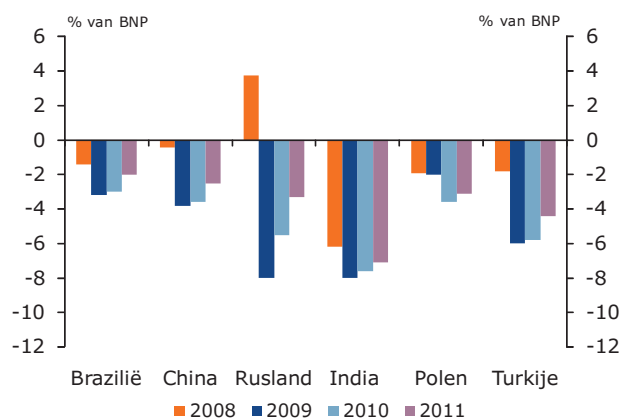
Bron: EIU

Emerging markets monitor

Risico's blijven aanwezig

Mede doordat overheden wereldwijd een expansief begrotingsbeleid hebben gevoerd in het afgelopen jaar is het economisch herstel ingezet. Overheden kunnen het herstel echter niet alleen dragen.

Figuur 3: Stijgende begrotingstekorten in 2009



Bron: EIU

Bovendien is het de vraag hoe lang ze met dit beleid door zullen gaan. Overheidsschulden zijn wereldwijd sterk opgelopen. De overheidsfinanciën zijn niet alleen verslechterd door hogere uitgaven, maar ook door lagere belastinginkomsten. Op de lange termijn is een bijkomend risico dat overheden door de verslechterde overheidsfinanciën hogere rentes moeten betalen om financiering aan te kunnen trekken op de kapitaalmarkt. Hierdoor zijn de risico's op een overheidsschuldencrisis toegenomen. In het Midden-Oosten heeft dit al in Dubai voor grote problemen gezorgd.

Afgelopen november kondigde het staatsbedrijf Dubai World aan dat het zijn schulden wil

herstructureren. Deze schuldenproblematiek zal moeten worden opgelost door een combinatie van gedeeltelijk of vertraagd terugbetalen van schuld, het verkopen van activa, het tegen hoge rentes aantrekken van nieuwe leningen en verdere steun van Abu Dhabi. Ook Rusland kwam flink in de problemen door de crisis: de economie kromp er in reële termen met 7,0% in 2009. Dit kwam met name door de sterke daling van de olieprijs en de sterke afhankelijk van buitenlandse financiering door Russische bedrijven. Deze afhankelijkheid vloeit voort uit een gebrek aan goed werkende binnenlandse financiële markten. Aangezien zij ook zeer korte financiering aantrokken, kwam de liquiditeitscrisis hard aan. Ook Oost-Europa is zeer hard geraakt door de crisis, voornamelijk door de aanwezigheid van grote macro-economische onevenwichtigheden zoals omvangrijke tekorten op de lopende rekening en de overheidsbegroting, hoge buitenlandse schulden en een zeer snelle kredietgroei. Hongarije, Bulgarije, Roemenië en de Baltische staten (Letland, Litouwen en Estland) zijn het hardst geraakt door de gevaarlijke combinatie van grote macro-economische onevenwichtigheden en teruggvallend vertrouwen van investeerders.

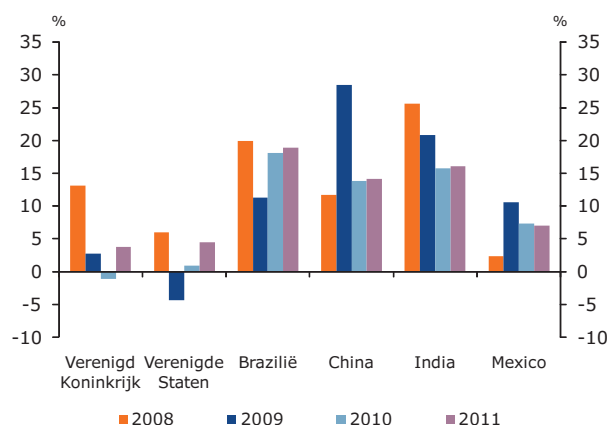
Banken dragen een steentje bij

Terwijl banken in het Westen grote verliezen moesten incasseren vanwege afschrijvingen op slechte producten, bleef dit banken in opkomende markten grotendeels bespaard. Bovendien is de kredietverlening vorig jaar snel hersteld na een korte periode van krimp als gevolg van het opdrogen van internationale geldmarkten eind 2008. De initiële angst dat de kredietverlening in opkomende markten in het nauw zou komen door het noodgedwongen inkrimpen van westerse banken werd dan ook geen werkelijkheid. Private banken in opkomende markten bleken in staat om het gat in de kredietverlening, dat werd achter-

Emerging markets monitor

gelaten door westerse banken, grotendeels op te vullen. De binnenlandse kredietverlening in opkomende markten groeide daarom in 2009 nog steeds relatief snel, terwijl deze in de meeste westerse landen kromp of slechts matig groeide.

Figuur 4: Binnenlandse kredietgroei in geselecteerde landen



Bron: EIU

Ook in de komende jaren zal de kredietgroei in opkomende markten die in westerse landen overtreffen. Deze kredietgroei vergroot het investeringsvermogen, wat het economisch herstel weer ondersteunt. In de meeste opkomende markten waren banken daarom eerder deel van de oplossing dan deel van het probleem.

Vanwege het positieve effect van de kredietgroei op het herstel van de economie bestond er een politieke druk op banken om de kredietverlening op peil te houden. Het is dan ook niet verassend dat staatsbanken, die immers onder directe invloed van de overheid staan, de kredietkraan het verst open draaiden. In die landen waar de invloed van de overheid in het banksysteem groot is, was het economisch

herstel dan ook sterk. China wordt met een economische groei van boven de 8% gezien als een belangrijk onderdeel van het wereldwijde economisch herstel (zie pagina 28). Deze groei werd deels gerealiseerd met behulp van een kredietgroei van 28,5%. Hetzelfde geldt voor India, waar de kredietverlening met bijna 21% toenam, en voor Brazilië, waar een kredietgroei van rond de 11% er mede voor zorgde dat een sterke economische krimp werd voorkomen.

Hoewel politieke invloed binnen het banksysteem op de korte termijn bijdraagt aan de economische groei, kleven er ook nadelen aan. Banken spelen een belangrijke rol bij de allocatie van kapitaal binnen een economie. Wanneer deze allocatie wordt bepaald op basis van politieke overwegingen in plaats van zakelijke, komt de efficiëntie van de kredietverlening in het geding. In eerste instantie zal dit zich wreken op de bankensector zelf in de vorm van een toenemend aantal wanbetalingen. Op termijn wordt de kredietverlening zo alsnog aangetast. Bovendien zal de maatschappij als geheel de kosten moeten dragen van deze inefficiënte allocatie van kapitaal. Dit betekent dat opkomende markten die nu erg succesvol lijken, wellicht in de toekomst alsnog de rekening van het ogenschijnlijk succesvolle beleid krijgen gepresenteerd.

Effecten hogere grondstofprijzen positief

De grondstoffenhausse in de periode 2004-2008 stuwde de economische groei in grondstofexporterende landen naar nieuwe hoogten. Tegelijkertijd leidde de krapte op de voedsel- en energiemarkten tot hoge grondstofprijzen. De hoge marges die daardoor op de productie van grondstoffen konden worden verdiend stimuleerden investeringen in de primaire sector. Niet alleen werd er geïnves-

Emerging markets monitor

teerd in capaciteitsvergroting, maar lag er ook een belangrijke focus op innovatie en de zoektocht naar alternatieve energiebronnen. De wereldwijde recessie bracht echter een snel einde aan deze bloei. De vraag naar grondstoffen zoals

Figuur 5: Grondstofprijzen



Bron: EIU

olie, ijzer en koper nam in verbazingwekkend tempo af, waardoor ook de prijzen daalden. Producenten werden bovendien extra hard geraakt doordat handelaren hun voorraden afbouwden. Dit werkte nadelig door op de economieën van grondstofexporterende landen. Nu de mondiale economie weer aantrekt, stijgen ook de prijzen van grondstoffen weer, wat voor deze landen goed nieuws is. Vooral tijdens het laatste jaar van de grondstoffen-hausse liep de inflatie in grondstofimporterende landen sterk op en werd een duidelijke verslechtering van de lopende rekening waargenomen. Voor deze landen was het einde van de hausse dan ook zeer welkom. In de nabije toekomst is een herhaling van genoemde

hausse niet te verwachten. Betere weersomstandigheden, een lager vraagniveau en de vergroting van de productiecapaciteit betekenen dat de grondstoffenproductie op de korte termijn groot genoeg is om aan de toenemende vraag te kunnen voldoen. Op de lange termijn zullen investeringen nodig zijn om ook aan de structurele groei van de vraag, als gevolg van bijvoorbeeld het stijgende inkomen in grote opkomende markten zoals India en China, op te vangen. Dit betekent dat grondstofexporterende landen zowel op de korte als op de lange termijn blijven profiteren van de groei van de wereldeconomie en dat hun rol op het wereldtoneel belangrijker zal worden. Omdat grondstofprijzen op de korte termijn niet tot de recordhoogten van 2008 zullen stijgen, blijven de nadelen voor grondstofimporterende landen binnen de perken.

Conclusie

In 2009 hebben veel opkomende markten, voornamelijk in Azië, een vlot economisch herstel laten zien. Dit is echter niet zonder risico's gebeurd. De sterke en wereldwijde toename van overheidsschulden heeft in Dubai al tot grote problemen geleid. Daarnaast kan een vergroting van door politieke motieven gedreven kredietverstrekking op termijn tot een nieuwe crisis leiden. Het netto-effect van de gestegen grondstofprijzen is voorsnog positief. Op de korte termijn, en op een paar uitzonderingen na, zullen opkomende markten economisch gezien dan ook goed blijven presteren. Op die manier blijven zij voorsnog positief bijdragen aan het herstel van de wereldeconomie.

Erwin Blaauw
E.R.Blaauw@rn.rabobank.nl

Ashwin Matabadal
A.R.K.Matabadal@rn.rabobank.nl