

# Emerging markets monitor

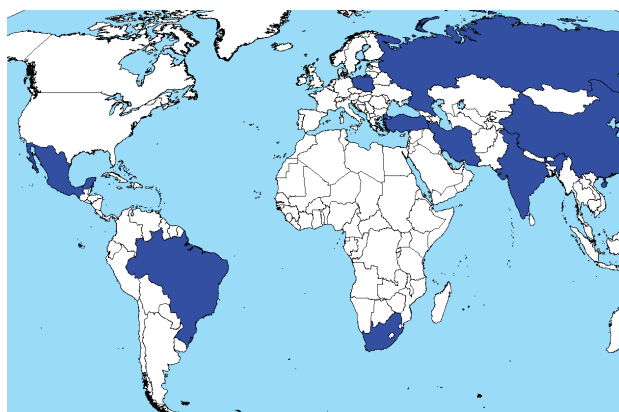
## Gedaan met de rust

*In het vorige Kwartaalbericht belichtten we reeds de problematiek rond inflatie. Veel landen staan voor het vraagstuk hoe ze de inflatie in toom kunnen houden zonder de economische groei af te remmen. De kredietcrisis is een tweede blok aan het been van de economische groei. De hoge grondstoffenprijzen maken voor een groot aantal grondstoffenexporterende landen veel goed, maar de vraag blijft in hoeverre ontwikkelingslanden door de internationale groeivertraging worden geraakt. In deze bijdrage kijken we naar de veranderende verwachting voor economische groei in de belangrijkste ontwikkelingseconomieën.*

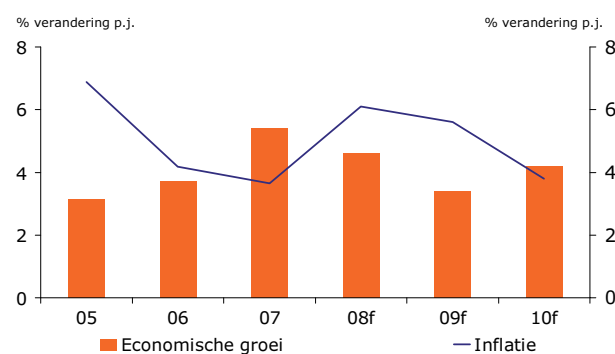
### Brazilië

Een aantal facetten van economische groei moet in het geval van Brazilië tegen elkaar worden afgewogen. Aan de positieve kant staan de hoge prijzen voor de grondstoffen die het land produceert en exporteert. Daarnaast blijkt de binnenlandse vraag relatief sterk. Daarentegen is Brazilië niet ongevoelig voor de economische teruggang in de Verenigde Staten. Een kwart van de Braziliaanse export gaat naar deze markt, dus ziet Brazilië zich geconfronteerd met een teruggang van de vraag. Bovendien heeft de centrale bank eerder en ook sterker dan andere landen de rentetarieven opgeschroefd. In 2006 begon de inflatie toe te nemen door stijgende grondstofprijzen. Omdat Brazilië een geschiedenis heeft met flinke perioden van hyperinflatie, reageerde de centrale bank direct om erger te voorkomen. Dit heeft gevolgen voor de concurrentiepositie van Braziliaanse bedrijven: benodigd kapitaal wordt duurder en de munt apprecieert. Op korte termijn verwachten we dat de groei van de Braziliaanse economie daalt tot 4,5% in 2008. In 2009 kan het groeipercentage zelfs nog dalen naar 3,5% als de Amerikaanse recessie leidt tot groeivertraging in China, een tweede grootgebruiker van Braziliaanse exportproducten. De Braziliaanse binnenlandse vraag zal dan onvoldoende krachtig blijken om op middellange termijn een terugval van de exportvraag op te vangen. Gezien de positie van Brazilië als producent van voedsel en energie zal de groei vanaf 2010 weer terugkeren naar 4,5%.

**Figuur 1: Behandelde landen in dit hoofdstuk**



**Figuur 2: Brazilië, economische groei en inflatie**



Bron: EIU

# Emerging markets monitor

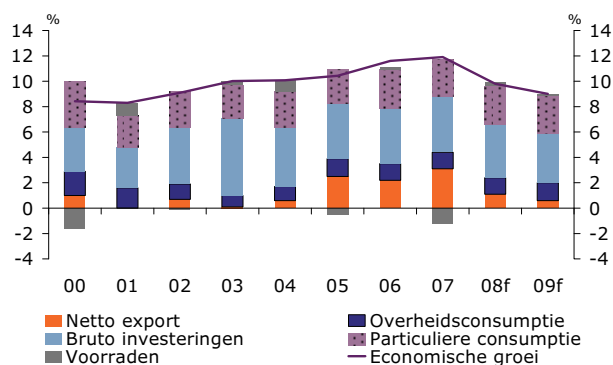
## China

De Chinese economie laat dit jaar een groeivertraging zien. De laagconjunctuur in de VS, de EU en Japan leidt tot lagere export vanuit China. De reële economische groei zal in China, gesteund door consumptie en investeringen, in 2008 uitkomen op ongeveer 10%. Dit is een duidelijke vermindering ten opzichte van de 11,9% in 2007. De inflatie voor consumenten lijkt af te nemen door een geleidelijke stabilisatie van de voedselprijzen. Een ommekeer in het monetair beleid van restrictief naar verruimend baart daarentegen zorgen. De overheid verschuift de focus van inflatiebestrijding meer naar groeibehoud. Een reeks van beleidsaanpassingen zoals belastingvoordelen voor exporteurs en verruiming van het krediet volgden. Hiermee laten de autoriteiten duidelijk hun bezorgdheid zien over de sociale gevolgen van afnemende groei. Zij lijken de desastreuze sociale gevolgen van inflatie op de wat langere termijn over het hoofd te zien.

## India

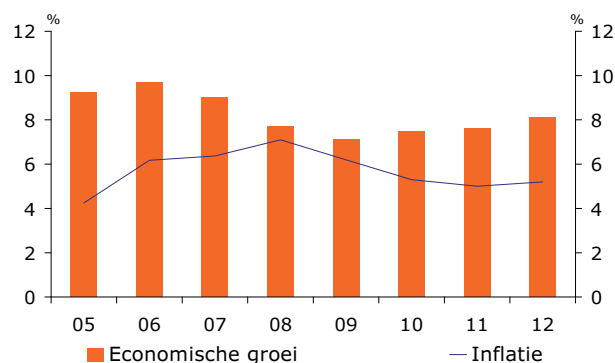
Ook in India is de economische groei aan het vertragen. In de periode 2005 - 2007 groeide India met meer dan 9% per jaar. Dit jaar wordt een reële groei van 7,7% verwacht. De groeivertraging in westerse landen heeft slechts een kleine invloed op de Indiase conjunctuur. India is nauwelijks afhankelijk van internationale handel. Bovendien zijn de Indiase banken in goede conditie, waardoor ook de kredietcrisis weinig sporen nalaat. De vertraging is toe te schrijven aan binnenlandse ontwikkelingen, vooral de sterk toenemende inflatie. India heeft duidelijk last van de gestegen olie- en voedselprijzen. Om inflatie tegen te gaan heeft de centrale bank het monetaire beleid in het afgelopen jaar sterk verkrappt. Daarnaast verstrekt de overheid subsidies om de gevolgen van inflatie voor de bevolking te verzachten. Het krappe monetaire beleid leidt via minder krediet en investeringen tot een groeivertraging die ook in 2009 zal doorzetten. Als de inflatie in de jaren erna afneemt, is er weer ruimte voor snellere groei. Deze blijft steken op een maximum van rond de 8% per jaar.

**Figuur 3: China: opbouw van economische groei**



Bron: EIU

**Figuur 4: India: economische groei en inflatie**



Bron: EIU

# Emerging markets monitor

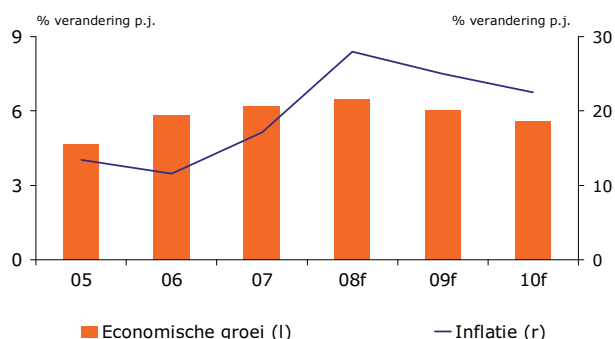
## Iran

Iran profiteert van de hoge internationale olieprijsen, al wordt de olieproductie beperkt door verouderde technologie. Het land staat te springen om meer buitenlandse investeringen, maar sancties en een slecht ondernemingsklimaat maken deze onaantrekkelijk. De sancties rondom het nucleaire programma zijn de afgelopen maanden verder aangescherpt. Toch blijft de economie naar verwachting groeien met ruim 6% (reëel) in 2008, gedreven door overheidsbestedingen en renteverlagingen. Het populistische beleid van president Ahmedinejad ondersteunt de economische groei weliswaar op korte termijn, maar zal onhoudbaar zijn als de olieprijsen dalen. Daarnaast drijft het beleid het inflatietempo op naar bijna 30% in 2008, geholpen door stijgende voedsel- en brandstofprijzen (Iran moet geraffineerde olie importeren). De ontevredenheid onder de bevolking over het slechte economische beleid en stijgende prijzen groeit snel.

## Mexico

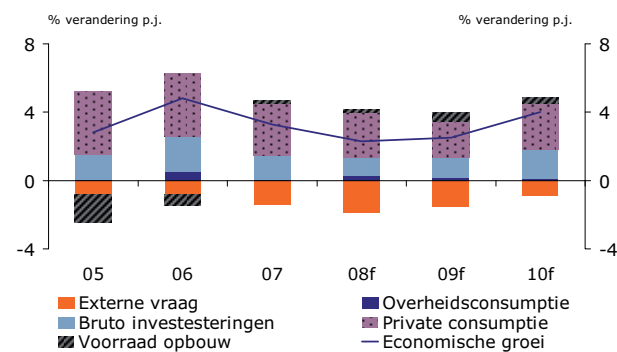
De Amerikaanse markt is van het grootste belang voor de Mexicaanse economie. In het noorden van Mexico staan enorme industriële complexen die de Amerikaanse klanten bedienen. Een terugval in de vraag vanuit de VS leidt direct tot een groeivertraging voor de Mexicaanse economie. Aan de andere kant lijkt de Mexicaanse economie beter dan ooit voorbereid op een Amerikaanse groeivertraging. Mexico is steeds meer toenadering gaan zoeken tot andere landen en economische machtsblokken door bilaterale handelsverdragen. De Mexicaanse economie heeft dankzij jarenlang volgehouden economische groei ook een sterke binnenlandse vraag ontwikkeld. Deze vraag wordt verder gestimuleerd door investeringsplannen van de overheid die de infrastructuur wil verbeteren. Voor de groei op lange termijn zal de nationale oliemaatschappij Pemex de terugvallende productie moeten opvijzelen. Op korte termijn valt de groei terug naar iets boven de 2% in 2008 en 2009. De voornoemde investeringen moeten de reële groei op middellange termijn weer naar 4% tillen.

**Figuur 5: Iran: economische groei en inflatie**



Bron: EIU

**Figuur 6: Mexico: opbouw van economische groei**



Bron: EIU

# Emerging markets monitor

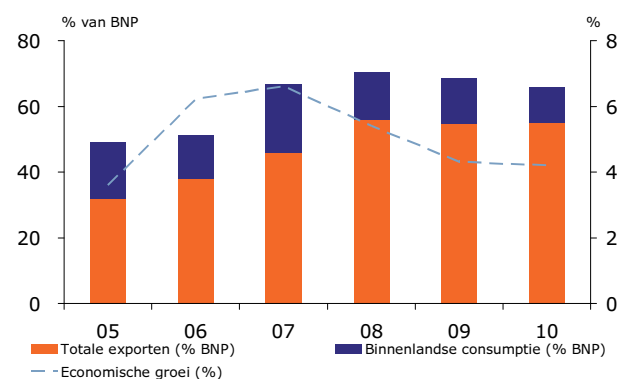
## Polen

De Poolse economie heeft sinds de toetreding tot de EU (2004) hoge groei gekend. Maar ook in Polen zien we in lijn met de mondiale trend een milde groeivertraging. Na een robuuste reële economische groei van 6,7% in 2007, wordt er voor 2008 een groei van 5,4% verwacht. Groeiende binnenlandse vraag vormde vorig jaar de basis voor de sterke groei. Dit zal komend jaar ook zo blijven, zij het in mindere mate. Daarnaast speelt de groeivertraging in de eurozone, de grootste exportmarkt voor Polen, een rol bij het lagere verwachte groeitempo. De stijgende inflatie (4,8% j-o-j in juli) in Polen wordt veroorzaakt door hogere grondstof- en voedselprijzen en door een loon-prijsspiraal. De krappe arbeidsmarkt zorgt voor loonstijgingen die de toename van de arbeidsproductiviteit ruimschoots overschrijden. Doorberekening in de prijzen zou de concurrentiepositie ten opzichte van buurlanden verslechteren. Desondanks zien we in Polen een robuuste, hogere groei dan in deze buurlanden.

## Rusland

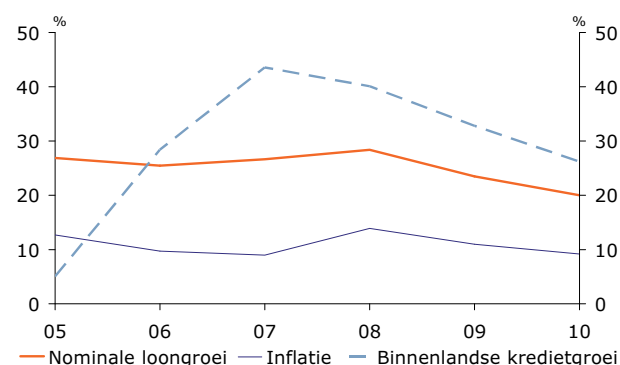
Rusland heeft in de periode 2003-2007 een gemiddelde reële economische groei van 7,3% laten zien. Deze groei is erg sterk, maar er zijn tekenen dat de economie aan het oververhitten is. De binnenlandse vraag overtreft de productiecapaciteit en de inflatie piekt tot maar liefst 15,1% jaar-op-jaar. In Rusland wordt de inflatie vooral opgestuwd door stijgende lonen en de enorme kredietgroei. In tegenstelling tot de mondiale trend spelen stijgende voedsel- en energieprijzen een kleinere rol. Dit komt door de overheidsbemoeienis met de prijsstelling in deze sectoren. Met een beleidsrente van 11% is de reële korte rente negatief. De centrale bank heeft te weinig renteverhogingen doorgevoerd om haar doel van prijsstabiliteit te halen. Aangezien de inflatiedruk hoog zal blijven, zijn verdere verhogingen noodzakelijk. Dit heeft een remmende werking op de economie. Maar de verwachte inkomsten uit de energie-export zullen de economische groei op peil houden. Voor 2008 wordt 7,7% reële groei verwacht.

**Figuur 7: Polen: componenten van BNP**



Bron: EIU

**Figuur 8: Rusland: loon, prijzen en krediet**



Bron: EIU

# Emerging markets monitor

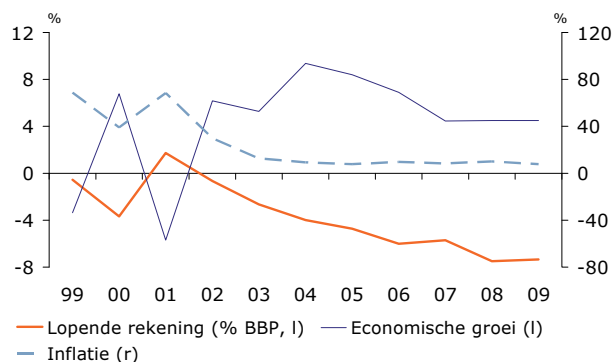
## Turkije

Turkije kent tot dusver een dynamisch 2008. In een politiek zeer onrustig eerste halfjaar liep het tekort op de lopende rekening sterk op, tot 6,5% van het BBP. In Turkije vormt een dergelijk signaal traditioneel een inleiding op economische groeivertraging. Zorgelijk is bovendien dat de financiering ervan, in de vorm van buitenlandse investeringen, ernstig onder druk staat. Vooral buitenlandse beleggingen in Turkse aandelen en obligaties daalden sterk, met USD 5 mrd ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Verder blijft inflatie een zorg. Niettemin heeft de Turkse centrale bank het beleid van monetaire verkrapping verlaten en liet zij de beleidsrente in augustus ongemoeid. Voor de reële economische groei wordt een stabilisering verwacht, van 4,5 tot 5% voor 2008-2009. Afgelopen vijf jaar kende het land een gemiddelde groei van 6,9%. Na jaren van grondige en succesvolle stabilisering en hervorming lijkt een terugkeer naar de economische instabiliteit van het begin van dit decennium gelukkig ver weg.

## Zuid-Afrika

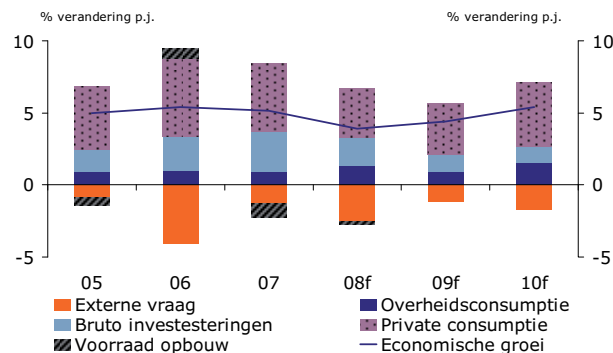
De groeiverwachting voor Zuid-Afrika is dit jaar flink naar beneden bijgesteld. In januari werd nog een reële groei van bijna 5% verwacht voor 2008, nu ligt de verwachting op minder dan 3%. De lokale energiecrisis, de dalende consumptie en terugtrekkende investeerders liggen ten grondslag aan deze ontwikkeling. Zuid-Afrika heeft te maken met een energiecrisis doordat in het verleden te weinig investeringen zijn gedaan. Energie-intensieve industrieën, die de basis vormen van de economie, verwachten een lagere productie in de komende jaren. Daarnaast hebben stijgende voedsel- en brandstofprijzen een flinke hap genomen uit het besteedbaar inkomen. Tenslotte heeft de economie van Zuid-Afrika last van de financiële crisis. Veel investeerders hebben hun geld teruggetrokken uit het land in reactie op de onzekerheid rond deze crisis. Ondanks de huidige economische tegenslagen, zal de economische groei na 2008 naar verwachting weer stijgen naar 4 à 5% (infrastructuur en WK 2010).

**Figuur 9: Turkije: groei, inflatie en lopende rekening**



Bron: IIF, Rabobank

**Figuur 10: Zuid-Afrika: opbouw van economische groei**



Bron: EIU

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