

Blik op de wereld

Hoop gevestigd op beleidsmakers

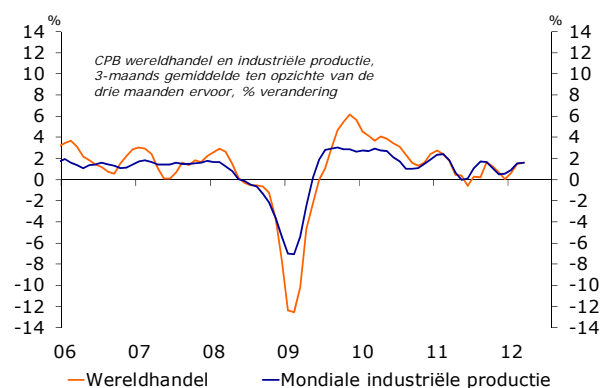
De wereldeconomie is 2012 redelijk goed begonnen. De groei van de wereldhandel en de mondiale industriële productie was in het eerste kwartaal hoger dan in het voorgaande kwartaal. Maar de beschikbare gegevens voor het tweede kwartaal wijzen op minder gunstige economische omstandigheden. Wij voorzien wel een hernieuwde lichte opleving van de groei in de tweede helft van dit jaar. Maar die verwachting is sterk afhankelijk van de crisisbestrijding in Europa en het economische beleid in de rest van de wereld.

Soms zit het even mee...

Na een forse vertraging in het laatste kwartaal van 2011 versnelde de kwartaal-op-kwartaalgroei van de wereldhandel en de mondiale industriële productie in het eerste kwartaal weer (figuur 1). De rol die de opkomende Aziatische economieën in die wereldwijde economische ontwikkelingen spelen, blijft zeer groot (figuur 2).

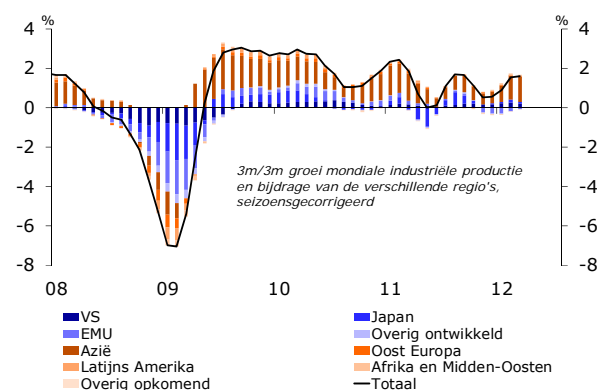
Los van de hogere mondiale handels- en productiegroei was de BBP-volumegroei in het eerste kwartaal van 2012 in een aantal regio's ook sterker dan verwacht. Hoewel de groei in de VS zwakker was dan in het laatste kwartaal van 2011, was de terugval kleiner dan wij hadden voorzien. In Japan was de BBP-groei groter dan wij hadden verwacht. De voortzetting van de economische krimp die wij voor het eurogebied hadden ingecalculleerd, bleef, met een gelijkblijvend BBP-volume, uit. In het Verenigd Koninkrijk viel de groei wel tegen. Wij hadden niet verwacht dat het BBP-volume daar voor het tweede achtereenvolgende kwartaal terug zou vallen. In China viel de groei sterker terug dan verwacht. Daar staat tegenover dat in andere delen van Azië werd geprofiteerd van de zeer sterke groei in Thailand, waar de economie herstelde van de schade die zij in het laatste kwartaal van 2011 opliep door overstromingen. Al met al geen verkeerd begin van het jaar dus. Toch zijn wij naar aanleiding van deze relatief gunstige ontwikkelingen niet optimistischer geworden over het jaar als geheel.

Figuur 1: Wereldeconomie trekt aan



Bron: CPB

Figuur 2: Azië blijft dominant



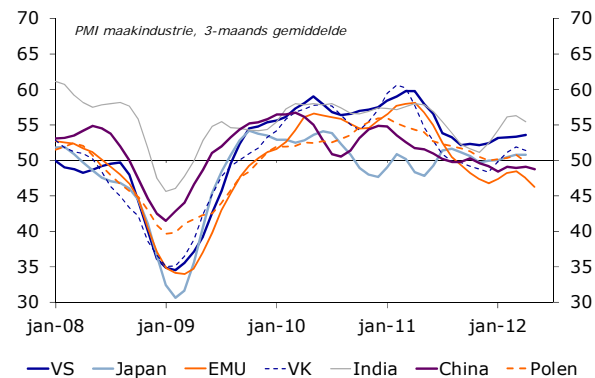
Bron: CPB

Blik op de wereld

... om snel daarna weer tegen te zitten

De economische groei in Azië zal in het tweede kwartaal weer terugvallen, aangezien een deel van de sterke groei aldaar in het eerste kwartaal te danken was

Figuur 3: Economische zwakte nog niet voorbij



Bron: Reuters EcoWin

aan het herstel van productieketens die waren verstoord door de Thaise overstromingen in oktober 2011. In China viel de groei van de industriële productie in april scherp terug en bleef de inkoopmanagersindex (PMI) voor de maakindustrie tot en met mei op een relatief laag niveau (figuur 3). Na de groeivertraging in het eerste kwartaal lijkt het erop dat de Chinese economie ook in het tweede kwartaal van dit jaar verder aan kracht zal verliezen. In de VS zal de economische groei op kwartaalbasis in de rest van het jaar op het relatief trage gemiddelde tempo van het afgelopen jaar doorzetten.

Europa zal na de meevaller van het eerste kwartaal waarschijnlijk alsnog terugvallen in krimp. Het uitblijven van krimp in het eerste kwartaal was een opsteker voor de onder de schulden crisis gebukt gaande muntunie. In de eerste maanden van het jaar was het sentiment op de financiële markten fors beter dan in het najaar van 2011. Door die relatief rustige periode in de schulden crisis steeg ook het vertrouwen onder consumenten en producenten. De rust was echter van korte duur. Een nieuwe daling van de samengestelde inkoopmanagersindex voor het eurogebied in april en mei wijst voor het tweede kwartaal op een krimp van het eurozone-BBP. Naast een voortdurende recessie in Zuid-Europa zullen dan ook Duitsland en Frankrijk waarschijnlijk niet in staat zijn om krimp van de economische activiteit te vermijden. Hoewel het politieke debat over bezuinigen versus het stimuleren van economische groei in Europa zich meer ten gunste van groei lijkt te ontwikkelen, verwachten wij dat maatregelen die de economische groei op korte termijn significant kunnen ondersteunen uit zullen blijven. Ook in het Verenigd Koninkrijk houdt de overheid nog steeds vast aan dezelfde bezuinigingsstrategie die in het eurogebied nog de boventoon voert.

Hoop op beleidsmakers...

Voor de tweede helft van het jaar verwachten wij een lichte opleving van de wereldwijde economische groei. Daarvoor is hogere groei in de opkomende Aziatische economieën van cruciaal belang. In het tweede kwartaal zal deze groei naar verwachting nog tegenvallen. Maar inmiddels heeft de Chinese regering een aantal maatregelen aangekondigd om de economische activiteit te ondersteunen. Wij gaan er vanuit dat dit zal lukken, zodat de Chinese economie in de tweede helft van 2012 weer aan kracht zal winnen. Hoewel de onderlinge verschillen groot zijn, hebben overheden en centrale banken in andere opkomende economieën

Blik op de wereld

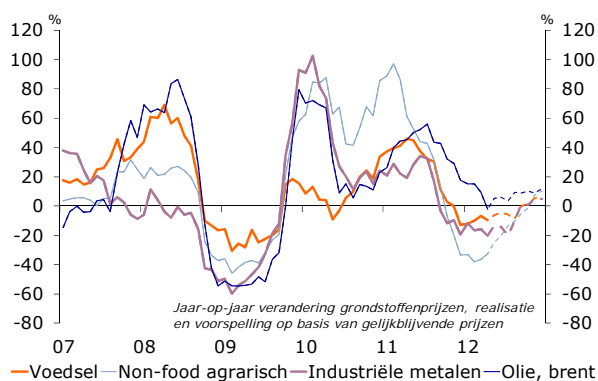
ook ruimte om de economie te stimuleren. Die ruimte zal de komende maanden verder toenemen, omdat de daling van de grondstoffenprijzen (figuur 4) wereldwijd voor een verlaging van de inflatie zal zorgen. Overigens moeten we niet vergeten dat door de enorme groeiverschillen in de afgelopen jaren (figuur 5) de opkomende economieën relatief snel tegen hun productiegrenzen aanlopen, waardoor de inflatie door binnenlandse loondruk relatief snel op kan lopen. Er is daardoor een grens aan wat we van dit snel groeiende deel van de wereld-economie kunnen verwachten.

In de VS en Japan is de beleidsruimte zeer beperkt. Beide landen hebben een hoog begrotingstekort en een hoge staatsschuld. Ruimte voor een economische impuls vanuit de overheidsbestedingen is er dus niet. De beleidsrente is in beide landen reeds nagenoeg 0%. Beide centrale banken zullen dit jaar wel verder gaan met het inzetten van ander beleid om de economie te ondersteunen. Maar een grote impact kan hiervan niet worden verwacht. In beide landen zal de economische groei op een relatief matig tempo worden voortgezet en voor 2012 als geheel op zo'n 2% uitkomen. Hoewel dat, vooral voor de VS, zwakke groei te noemen is, zet de groei dus wel door. Samen met sterkere groei in opkomende economieën houdt dit de wereldwijde economische groei op peil. Dit ondersteunt op zijn beurt weer de exportgroei vanuit het eurogebied. Dit zal voor de zuidelijke lidstaten niet voldoende zijn om de krimp van de binnenlandse bestedingen te compenseren, maar voor het eurogebied als geheel voldoende om weer licht te groeien. Daarmee zullen dan ook de binnenlandse bestedingen in de sterkere landen van het eurogebied weer verder kunnen toenemen.

... maar er kan van alles misgaan

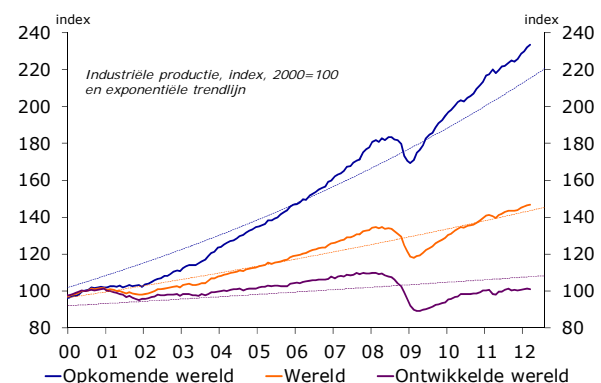
Onze verwachting, waarin blijvende economische groei in de rest van de wereld ondersteuning biedt aan de economie van het eurogebied, is sterk afhankelijk van wereldwijde politieke ontwikkelingen.

Figuur 4: Daling grondstoffenprijzen



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 5: Grote groeiverschillen



Bron: CPB, Rabobank

Blik op de wereld

Het grootste risico is de Europese schuldencrisis. Tot de nieuwe Griekse verkiezingen op 17 juni zal de onrust op de financiële markten hoogstwaarschijnlijk aanhouden. Een ongunstige verkiezingsuitslag kan voor een verdere escalatie van de problemen zorgen. In dat geval zal de recessie in het eurogebied zich verlengen, zo niet dieper worden. Bovendien is de kans dat Spanje aan zal moeten kloppen bij het Europese noodfonds de afgelopen tijd toegenomen. Dit roept nieuwe twijfels op of de opgetuigde steunmaatregelen voldoende groot en effectief zijn. Als Europese beleidsmakers de situatie niet tot rust weten te brengen, kan dit voor Europa een verdere escalatie van de eurocrisis zorgen en ook in de rest van de wereld tot lagere economische groei leiden. Daarmee wordt meteen ook de exportgroei van het eurogebied zelf weer ondermijnd.

Naast de duidelijke risico's in Europa kunnen de overheidsfinanciën van de VS en Japan ook roet in het eten gooien. Door de presidentsverkiezingen in november wordt in de VS op dit moment weinig gedaan aan het verlagen van het begrotingstekort. Als de nieuw verkozen president echter geen actie onderneemt, zal volgens de huidige afspraken automatisch fors in de overheidsbestedingen worden gesneden. In Japan moet op enig moment ook orde op zaken worden gesteld. Een tot nu toe steeds uitgestelde verhoging van de consumptiebelasting of andere maatregelen die het begrotingstekort verlagen, kunnen de groei in dat land negatief beïnvloeden.

Een laatste onzekerheid vormen de eerder genoemde grondstoffenprijzen. Door de matige vooruitzichten voor de wereldeconomie en de terugkeer van de relatieve rust in een aantal olieproducerende landen zijn deze sinds het begin van dit jaar fors gedaald. Hernieuwde politieke spanningen of tegenvallende oogsten kunnen de prijzen van olie en voedsel echter in korte tijd weer fors doen stijgen. Als dat gebeurt, wordt de beleidsruimte voor centrale banken in opkomende markten die nu lijkt te ontstaan weer ingeperkt.

Zwak of minder

Door de grenzen aan de groei in de opkomende wereld, de zwakke groei van de Verenigde Staten en Japan en de aanhoudende problemen in Europa zal de wereldeconomie dit jaar iets zwakker presteren dan in 2011 en volgend jaar –zonder dat de risico's zich materialiseren— slechts iets beter. Met een verwachte groei van het mondiale BBP-volume van 4% of lager blijft de wereld dit en volgend jaar nog ver weg van de groeipercentages van hoog in de 4 of zelfs boven de 5% die in de jaren voor de wereldwijde financiële crisis werden gerealiseerd. En het mag duidelijk zijn dat de mogelijkheid van nog zwakkere groei aanzienlijk is.

Tim Legierse
T.Legierse@rn.rabobank.nl