

# Blik op de wereld

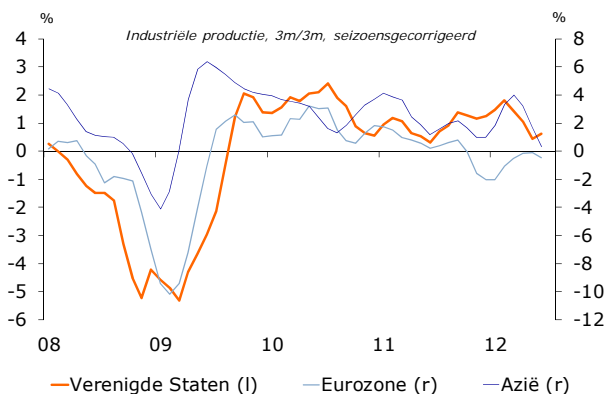
## Groeiverschillen blijven intact

In het tweede kwartaal van 2012 vertraagde de reële BBP-ontwikkeling in veel regio's ten opzichte van het eerste kwartaal. Bovendien wijzen sentiments-indicatoren vooralsnog niet op verbetering. Na een verwachte groei van het mondiale BBP-volume van 3¼% in 2012 voorzien wij voor volgend jaar slechts een beperkte versnelling tot 3¾%. Het zijn nog altijd de opkomende markten die relatief hard groeien en bovendien ruimte hebben om hun economieën te stimuleren. In de VS, Japan en met name Europa zal het herstel van de recessie in 2008/ 2009 buitengewoon traag blijven.

### Olievlek Europese schuldencrisis verspreidt zich

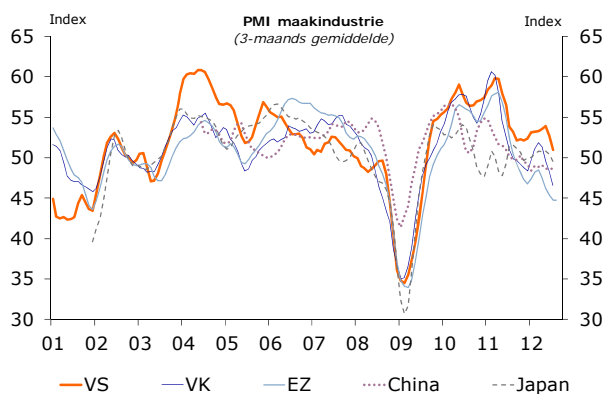
In het tweede kwartaal van het jaar werd het nog duidelijker dat de Europese schuldencrisis niet alleen de economie van de eurozone raakt. Zo heeft de euro-crisis, in combinatie met de wereldwijde groeivertraging, een negatief effect op de Amerikaanse aandelenmarkt en het consumenten- en producentenvertrouwen. De lagere groei van het reële Bruto Binnenlands Product (BBP) in de Verenigde Staten in het tweede kwartaal laat zien dat het herstel aan kracht verliest. Ook in het Verenigd Koninkrijk was sprake van een verslechtering in het tweede kwartaal, al kan de forse krimp van het BBP-volume deels worden toegeschreven aan tijdelijke factoren. De lagere vraag uit Europa en de VS heeft daarnaast gevolgen voor de exportgedreven Aziatische economieën. Mede door lagere exportgroei kenden zowel Japan als China een groeivertraging van hun reële BBP in het tweede kwartaal. Figuur 1 laat zien dat de industriële productie niet alleen in de eurozone, maar ook in de VS en de meeste Aziatische economieën een zwak tweede kwartaal kende. In Azië kwam de industriële productie voor het eerst sinds begin 2009 weer in de buurt van krimp op kwartaalbasis. De groeivertraging in de VS en Azië kaatste via een lagere groei van de wereldhandel terug naar de eurozone. De groei van de wereldhandel vertraagde van +0,8% k-o-k in het eerste kwartaal naar +0,3% in het tweede. Hoewel de krimp van het reële BBP in de eurozone in het tweede kwartaal minder heftig was dan verwacht, is duidelijk dat ook de eurozone zelf hinder ondervindt van de mondiale groeivertraging.

Figuur 1: Mondiale zwakte in industrie



Bron: CPB Wereldhandelsmonitor

Figuur 2: Wijdverspreide verzwakking sentiment



Bron: Reuters EcoWin

# Blik op de wereld

---

Sentimentsindicatoren laten zien dat een aantrekkende groei van de wereld-economie op korte termijn niet kan worden verwacht. Na de forse verslechtering van het sentiment van inkoopmanagers (PMI) in de eurozone in april is de vertrouwensindicator de afgelopen maanden gestabiliseerd. In de VS en het VK is het sentiment in de maakindustrie sindsdien echter behoorlijk bekoeld (figuur 2). Ook de verslechtering van de voorlopige Chinese PMI maakindustrie in augustus laat zien dat de groeivertraging in Azië een vervolg kan krijgen in het derde kwartaal.

## **Europa blijft druk met zichzelf**

In de hoop dat zij de Europese schuldencrisis het hoofd kan bieden, zijn veel ogen de komende tijd gericht op de Europese Centrale Bank (ECB). Hoewel de conditionele belofte van ECB-president Draghi –die impliceert dat de ECB perifere staatspapier zal kopen als een land financiële steun krijgt vanuit de Europese noodfondsen– de kans op effectieve financiële steun voor Spanje heeft vergroot, blijft het onzeker in welke mate dit de rust op de financiële markten kan doen wederkeren. Wel verwachten wij dat Europese beleidsmakers gaandeweg stappen blijven zetten waardoor een uitweg uit de crisis uiteindelijk dichterbij komt. Een herstel van het ernstig bekoelde consumenten- en producentenvertrouwen is daarbij op korte termijn echter niet erg waarschijnlijk. Hun terughoudendheid zal immers voorlopig gevoed blijven door onder andere de onzekerheid over financiële steun voor Spanje en Griekenland. Samen met het aanhoudende bezuinigingsklimaat resulteert dit naar verwachting in een verdere krimp van de binnenlandse bestedingen in de eurozone in de tweede helft van 2012.

In 2013 kan de totale structurele begrotingsinspanning van de eurozone iets afnemen ten opzichte van dit jaar. In combinatie met de verwachte groei van Duitsland en de afname van de BBP-krimp in veel perifere lidstaten zal dit volgend jaar waarschijnlijk resulteren in een terugkeer naar reële BBP-groei voor de eurozone als geheel. Een zeer gematigd herstel, en een groei die nog ver achterblijft bij het groeipotentieel, is echter het hoogst haalbare. Hierbij moet worden opgemerkt dat de schuldencrisis het voornaamste risico blijft voor neerwaartse afwijkingen van onze economische verwachtingen.

## **Beleidsmakers industrielanden hebben kruit al verschoten**

Gezien het naar verwachting zeer gematigde herstel in de eurozone ligt de bal voor stimulering van de mondiale economie voorlopig bij beleidsmakers in de rest van de wereld. Figuur 3 laat zien dat er een groot onderscheid bestaat tussen de monetaire beleidsruimte in de geïndustrialiseerde landen en die in de opkomende markten. Aangezien de meeste grote industrielanden daarnaast nauwelijks over budgettaire speelruimte beschikken, hebben zij de afgelopen jaren via onconventioneel monetair beleid getracht hun economieën te stimuleren. In het Verenigd Koninkrijk is onlangs een derde ronde van kwantitatieve

# Blik op de wereld

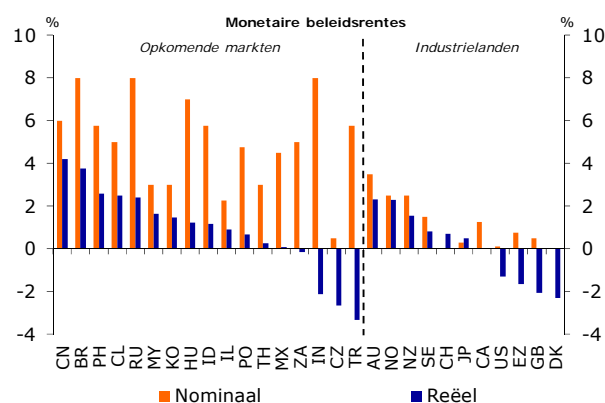
verruiming in combinatie met een uitgebreid financieringsprogramma voor banken aangekondigd en ook de Japanse Centrale Bank lijkt voorlopig haar stimulerende rol voort te willen zetten. Beleidsmakers in de Verenigde Staten kennen een extra uitdaging aangezien de negatieve budgettaire impuls van de begrotingsklif –bestaande uit aflopende belastingvoordelen en automatisch startende bezuinigingen- in het eerste kwartaal van 2013 tot economische krimp kan leiden. Hoewel wij verwachten dat deze negatieve budgettaire impuls deels zal worden voorkomen en daarnaast gedempt met meer onconventioneel monetair beleid, is het duidelijk dat er in de VS voorlopig geen ruimte bestaat voor begrotingsstimulering. Wij zijn *grosso modo* sceptisch over de mogelijkheden van de beleidsmakers in bovenstaande industrielanden om hun groeivoorzichten voor volgend jaar significant te verbeteren.

## Kunnen opkomende markten het tij keren?

Terwijl de meeste industrielanden hun conventionele monetaire beleid in navolging van de 2008/2009-crisis al hadden uitgeput, hebben veel centrale bankiers in andere delen van de wereld het afgelopen jaar dankbaar gebruik gemaakt van hun monetaire speelruimte. Sinds medio 2011 heeft de helft van 28 centrale banken wereldwijd hun beleidsrente verlaagd (figuur 4). Naast een aantal kleinere Westerse economieën was hier een grote rol weggelegd voor de opkomende markten. Een beperkt aantal overheden in opkomende economieën heeft daarnaast gekozen voor budgettaire stimulering.

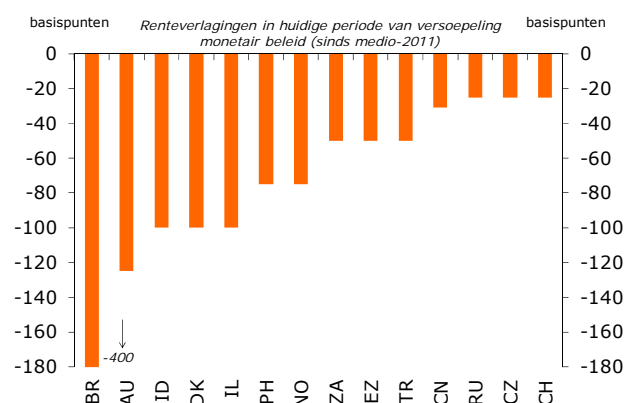
Zoals eerder beschreven, laten groeicijfers uit het tweede kwartaal en de meest recente voorlopende indicatoren echter zien dat het effect van deze stimulering beperkt is geweest. Dit komt enerzijds doordat dergelijke maatregelen pas met enige vertraging hun uitwerking hebben op de economische activiteit. Anderzijds lijkt de omvang van de stimulering tot op heden simpelweg te beperkt te zijn geweest. Hoewel wij verwachten dat beleidsmakers de komende tijd zullen doorgaan met het stimuleren van de groei, is het de vraag of dit genoeg zal zijn om de groei in de industrielanden significant te ondersteunen.

**Figuur 3: Waar zit de monetaire beleidsruimte?**



Bron: Reuters EcoWin

**Figuur 4: Renteverlagingen sinds medio 2011**



Bron: Reuters EcoWin

# Blik op de wereld

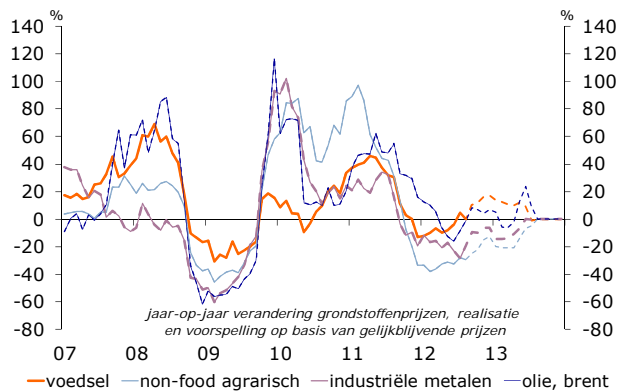
Allereerst blijft de groeistimulering in de opkomende wereld naar verwachting behoedzaam. Ondanks de zwakkere groei in de afgelopen maanden lopen veel economieën in deze regio's nog altijd relatief snel tegen de grenzen van hun pro-

ductiecapaciteit aan. Van een absolute groei-toename vergelijkbaar met het herstel na de 2008/2009-crisis zal daarom geen sprake zijn. Met de oververhitting na de beleidsstimulering als reactie op deze crisis nog vers in het geheugen, zal de stimulering slechts geleidelijk worden ingezet. Hoewel de inflatie in veel landen de afgelopen tijd is gedaald, is de recente snelle stijging van voedsel- en energieprijzen een extra bron van zorg (figuur 5). Het aandeel van voedsel in de totale bestedingen van huishoudens in veel opkomende markten is immers relatief groot. Daarnaast zou de Europese schulden crisis -paradoxaal genoeg- voor landen een reden kunnen zijn om slechts behoedzaam te stimuleren. Mocht

de crisis verder escaleren, dan functioneert beleidsruimte immers als een goede verzekering. Zoals beschreven in het hoofdstuk over opkomende markten elders in dit Kwartaalbericht, zorgt de beperkte werking van transmissiemechanismen ervoor dat de voorzichtige monetaire stimulering op zijn best met een vertraging zal doorwerken in de reële economie.

Concluderend kan men stellen dat een aantal opkomende markten, dankzij de verwachte stimulering, volgend jaar iets harder kan groeien dan dit jaar. Aangezien dit slechts zal leiden tot een beperkte ondersteuning van de wereldhandels groei, zal de zwakke groei van de binnenlandse vraag in de meeste industrielanden slechts mondjesmaat worden ondersteund met groei van de netto export. Van de geïndustrialiseerde wereld zal naar verwachting alleen de eurozone volgend jaar in staat zijn harder te groeien dan dit jaar. Per saldo zal de nog altijd magere groei van de wereldeconomie volgend jaar dus slechts zeer bescheiden kunnen versnellen. Bovendien blijft het beeld van relatief hoge groei in de opkomende wereld en aanhoudende zwakte in de geïndustrialiseerde wereld voorlopig realiteit.

**Figuur 5: Prijsontwikkeling grondstoffen**



Bron: Reuters EcoWin

Michiel Verduijn  
M.P.Verduijn@rn.rabobank.nl