

2015-09-22

PERSCOMMUNIQUÉ

Verklarende factoren voor de groeivertraging in de opkomende economieën (Artikel in het Economisch Tijdschrift van september 2015)

Het afgelopen decennium hebben de opkomende markteconomieën een indrukwekkende groei laten optekenen, waardoor hun aandeel in het mondiale bbp is toegenomen. De laatste jaren is de groei in de opkomende landen echter aanzienlijk vertraagd en de verwachting is dat hij ook in de toekomst zwak blijft. Aangezien de opkomende markten nu een groter gedeelte van de mondiale economie uitmaken, zal een langduriger vertraging in deze economieën ernstiger gevolgen hebben dan in het verleden. Hier en daar wordt geopperd dat ze zelfs zou kunnen leiden tot een zogenoemde 'nieuwe middelmaat', een periode van gematigde groei voor de wereldeconomie.

Dit artikel belicht verschillende structurele factoren van de opkomende landen die een verklaring kunnen bieden voor hun gelijktijdige vertraging, alsook voor de meer gematigde groeivoorzichten. Een belangrijk element in dat opzicht is de herbalancering van de groei in China, de grootste en snelst groeiende opkomende markteconomie tijdens de afgelopen decennia. China's indrukwekkende economische ontwikkeling was sterk afhankelijk van investeringen en uitvoer. Naarmate steeds grotere onevenwichtigheden en kwetsbaarheden ontstonden, werd die ontwikkeling op langere termijn echter als onhoudbaar beschouwd. De Chinese overheid is derhalve begonnen aan een uitgebreide hervorming in de richting van een consumptiegedreven groeimodel dat sterker gericht is op de dienstensectoren, innovatieve ondernemingen, infrastructuurontwikkeling en de groene economie. De voorlopige balans van de vooruitgang met betrekking tot de herbalancering van de economie is gemengd; de economische groei vertraagt sinds 2011 en hij oefent een aanzienlijk effect uit op zowel de andere opkomende landen als de geavanceerde economieën.

De recente daling van de grondstoffenprijzen is deels toe te schrijven aan de ontwikkelingen in China, inmiddels een van 's werelds grootste verbruikers van metalen en olie. De sinds medio 2014 scherpe daling van de grondstoffenprijzen, vooral van de olieprijs, verandert de groeidynamiek voor importeurs en exporteurs van grondstoffen. Terwijl de lagere grondstoffenprijzen de binnenlandse vraag bij de importeurs stimuleren, ervaren de exporteurs van grondstoffen een negatieve ruilvoetschok, wat een negatief effect heeft op de bbp-groei. Voor zover de investeringen dienovereenkomstig worden afgebouwd, wordt ook de potentiële groei van de exporteurs van grondstoffen beïnvloed. Leverage is een andere factor die de groei in de opkomende economieën beïnvloedt. In het artikel wordt aandacht besteed aan de gevolgen van de excessieve opbouw van leverage door de private sector van de Centraal- en Oost-Europese landen tijdens de aanloop naar de crisis. De financiële crisis veroorzaakte een plotselinge stopzetting van de externe financiering in de regio, en de binnenlandse kredietgroei vertraagde scherp ten opzichte van zijn piekniveau van vóór de crisis. Aangezien de kredietverstrekking tot stilstand kwam, kelderden de investeringen over de hele regio en sedertdien blijven ze futloos. Ondanks de specifieke kenmerken van de op- en neergang van de kredietcyclus in deze regio, zouden ook opkomende economieën in andere regio's, die zich blijkbaar in een vroeger stadium van de cyclus situeren, zich voor soortgelijke uitdagingen geplaatst kunnen zien. Een andere factor die bijdraagt aan de groeivertraging in de opkomende economieën is het veranderend patroon van de mondiale waardeketens. De sedert het einde van de jaren tachtig opgetekende snelle groei en complexiteit van de internationale mondiale waardeketens werd vergemakkelijkt door technologische ontwikkelingen, dalende transportkosten en de afbouw van de handelsbelemmeringen, en heeft de groei van de handel de afgelopen twintig jaar gestimuleerd. Er lijkt echter een einde te zijn gekomen aan de verlenging van deze ketens, wat zou bijdragen tot een vertraging van de groei van het handelsverkeer ten opzichte van die van het bbp.

Tot slot zullen twee andere factoren wellicht een rol spelen op middellange termijn. Ten eerste is de vertraging die op dit ogenblik in tal van opkomende landen merkbaar is, in feite een in de economische geschiedenis terugkerend verschijnsel. De internationale ervaring over een langere periode leert immers dat het vrij gebruikelijk is dat opkomende en ontwikkelingslanden, na verscheidene jaren van robuuste groei, gedurende lange tijd een trage groei laten optekenen. Dat is de zogenoemde 'middeninkomensval' die hoofdzakelijk toe te schrijven is aan het feit dat de productiviteit trager stijgt. Ten tweede zal de geleidelijke verdwijning van het demografisch dividend in sommige opkomende markteconomieën wellicht ook de groei van deze economieën beïnvloeden.

De combinatie van al deze factoren - zelfs al zijn ze niet voor alle regio's identiek - zorgt mede voor een langduriger vertraging van de opkomende markteconomieën. Bovendien is het marktsentiment veranderd; de macro-economische fundamentals van de opkomende landen worden niet meer zo solide ingeschat als onmiddellijk na de mondiale financiële crisis. Dat blijkt uit de recente onrust op de financiële markten en de vertragende kapitaalstromen naar de opkomende economieën. De fundamentals zullen moeten worden verstevigd en andere hervormingen zullen moeten worden versneld teneinde niet in de middeninkomensval terecht te komen en niet terug te keren naar de volatiele periodes uit de jaren tachtig en negentig.