

Losgekoppeld en veerkrachtig ? De veranderende rol van de opkomende economieën in een onderling verbonden wereld

Ch. Buelens^(*)

Inleiding

De wereldeconomie heeft de afgelopen twee tot drie decennia een exceptionele overgangsfase doorgemaakt, die gekenmerkt werd door een sterkere integratie tussen de economieën. Deze integratie werd in de hand gewerkt door de dalende handels- en communicatiekosten, maar vooral door het toenemende belang van de opkomende economieën en ontwikkelingslanden (OE's) die als groep aanhoudend sneller groeiden dan de geavanceerde economieën (GE's)⁽¹⁾. De wijze waarop ze de mondiale financiële crisis van 2008 verwerkten, bevestigde in grote lijnen de sterke indruk die ze in de periode vóór de crisis hadden gemaakt: hoewel ze absoluut niet gespaard bleven van de negatieve invloed van de crisis, leefden ze doorgaans veel sneller op dan de GE's, ook al hebben zich nog niet alle regio's volledig hersteld.

Het wereldwijd toenemende belang van de OE's vergrootte automatisch hun invloed op economische grootheden zoals de mondiale groei, de prijzen en de handels- en financiële stromen. Tegelijkertijd zorgde het voor een nieuwe mondiale economische orde door de 'systeemkritische opkomende markten' (Rana, 2013) een grotere rol te laten spelen in de internationale economische governance, bijvoorbeeld in het kader van de G20, en door de dialoog en de samenwerking tussen deze economieën te versterken (bv. de jaarlijkse BRIC-topontmoetingen).

De uiteenlopende groeieresultaten van de OE's en de GE's deden herhaaldelijk twijfels rijzen over de duurzaamheid

van het (snelle) groeitempo in de OE's. De aandacht ging vooral uit naar de mate waarin hun conjunctuurcycli losgekoppeld waren van die in de geavanceerde economieën. In dat verband wekten de sterke groeieresultaten van de OE's ook meer belangstelling voor hun veerkracht, dat is het vermogen van een bijzonder land om periodes van groei in stand te houden en de duur van het herstel na een negatieve schok tot een minimum te beperken. Na enkele zeer zware financiële crisissen in de jaren negentig hebben tal van OE's hun beleidskader en hun instellingen immers hervormd, wat tijdens de recente crisis lonend is gebleken.

Het OE-aggregaat is uiterst heterogeen. Hoewel een gedetailleerde analyse voor afzonderlijke landen buiten het bestek van dit artikel zou vallen, is het toch belangrijk van meet af aan de nadruk te leggen op de bijzondere rol van China, dit vanwege het gewicht en de opmerkelijke groeieresultaten van dat land – sinds 1990 groeit de economie er met, in reële termen, gemiddeld 10 % per jaar.

(*) Ik dank P. Butzen, A. Coleau, S. Cheliout, E. De Prest, W. Melyn en H. Zimmer voor hun commentaar en gedachteswisselingen. De hier toegelichte meningen en eventuele fouten zijn voor mijn eigen rekening.

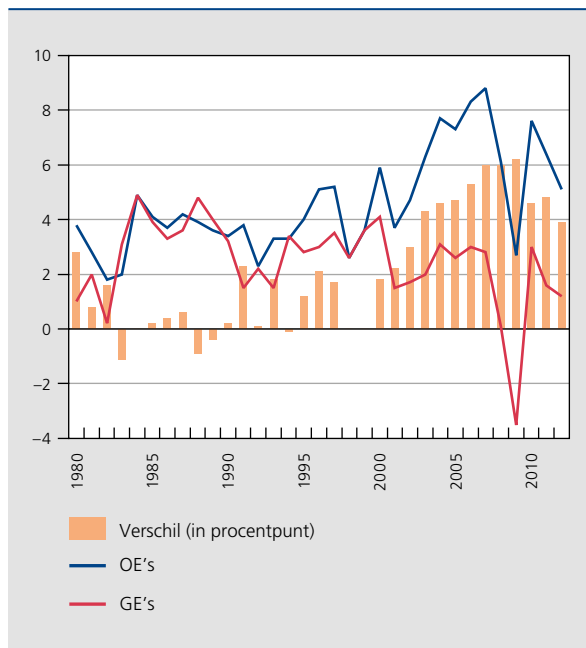
(1) In dit artikel (en tenzij anders vermeld) wordt de IMF-classificatie gehanteerd. Meestal wordt verwezen naar het ruime aggregaat van de opkomende economieën en ontwikkelingslanden (OE's), dat 153 landen omvat, en naar de verschillende regionale aggregaten waaruit het bestaat: Centraal- en Oost-Europa (CEE, 14 landen); Commonwealth of Independent States (CIS, 12); Opkomende landen van Azië (EA, 28); Latijns-Amerika en de Caraïben (LAC, 32); Midden-Oosten en Noord-Afrika (MENA, 20); Midden-Oosten en Noord-Afrika, Afghanistan en Pakistan (MENAAP, 22); Subsaharaans Afrika (SSA, 45) (IMF, 2013). Er zij opgemerkt dat verschillende auteurs soms uiteenlopende classificaties hanteren (waarbij ze meer bepaald een onderscheid maken tussen opkomende markten, enerzijds, en ontwikkelingslanden, anderzijds) of werken met deelgroepen hiervan, wat de vergelijkbaarheid van bepaalde cijfers kan beïnvloeden. Een populaire landengroepering die door vele onderzoekers (en af en toe in dit artikel) wordt gebruikt, is die van de zogeheten BRIC-landen (Brazilië, Rusland, India en China).

In China, waar een vijfde van de wereldbevolking woont, steeg het aandeel in het mondiaal bbp (in nominale termen) van 1,8% in 1990 tot 11,5% in 2012, waardoor het nu de op één na grootste economie ter wereld is, ook al blijft de levensstandaard er vooralsnog relatief laag. Tal van algemene conclusies over de OE's worden dan ook wellicht veroorzaakt of sterk beïnvloed door de economische ontwikkelingen in China.

Dit artikel beoogt ten eerste te illustreren hoe het toenemende gewicht van de OE's in de wereldeconomie en de uitbreiding van hun banden met andere delen van de wereld het mondiaal economisch landschap hebben gewijzigd en, ten tweede, te bespreken hoe dit hun mogelijke loskoppeling van de GE's in de hand werkt en hoe de grotere veerkracht op landspecifiek niveau dit proces heeft beïnvloed. Dit artikel onderzoekt dus algemene veranderingen in conjunctuurcycli en beleidskaders die zich gedurende de voorbije decennia hebben voorgedaan. Specifieke gebeurtenissen of individuele landen worden slechts bij wijze van illustratie vermeld. Zo ook valt een analyse van de huidige spanningen op de financiële markten, waarmee verscheidene OE's geconfronteerd worden, en het levendige debat over beleidsopties en -coördinatie buiten het opzet van dit artikel. Deze recente ontwikkelingen bevestigen echter de bevindingen van het artikel, namelijk het belang van goede fundamentals en adequate beleidskaders. Verwachtingen inzake een geleidelijke afbouw van de kwantitatieve beleidsversoepeling door de Amerikaanse centrale bank hebben immers vooral de valuta van een aantal OE's met zwakkere fundamentals onder druk gezet. Onder meer landen die sterk afhankelijk zijn van buitenlands kapitaal om een omvangrijk tekort op de lopende rekening te financieren, zoals India, werden getroffen.

Dit artikel is als volgt ingedeeld. In het eerste hoofdstuk worden de groeiprofielen op langere termijn van de OE's en van de regio's waaruit deze bestaan, besproken en wordt geanalyseerd hoe ze werden getroffen door de mondiale financiële en economische crisis van 2008. In hoofdstuk 2 wordt nagegaan wat de gevolgen zijn van het zwaarder gewicht van de OE's voor de wereldeconomie en worden die bevindingen aan de hand van een paar voorbeelden geïllustreerd. Gelet op de uiteenlopende ontwikkelingen van beide groepen wordt in het derde hoofdstuk de hypothese van de loskoppeling van de conjunctuurcycli van de OE's en de GE's behandeld. In het bijzonder wordt besproken of het begrip loskoppeling verenigbaar is met de steeds nauwere banden tussen de economieën. Aangezien de voordelen van integratie en de blootstelling aan schokken blijkbaar vaak twee zijden van een en dezelfde munt zijn, moeten individuele landen middelen vinden om de voordelen maximaal te benutten,

GRAFIEK 1 REËLE BBP-GROEI IN DE OE'S EN DE GE'S (in %)



Bron: IMF.

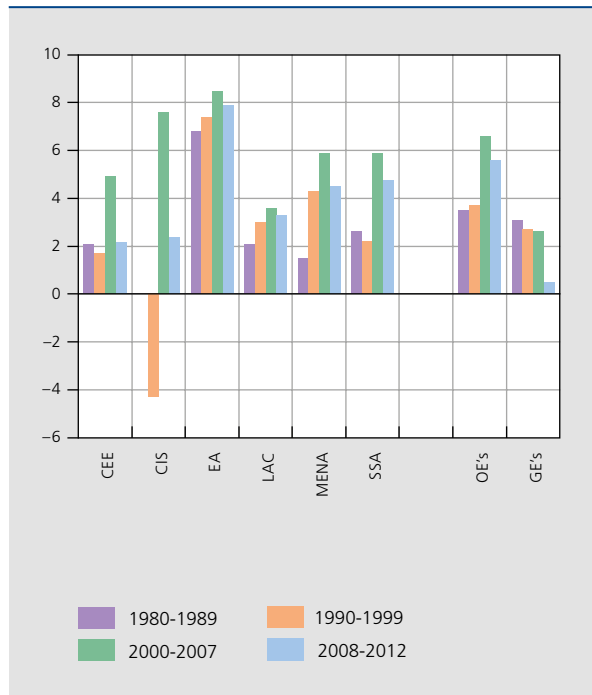
terwijl ze de frequentie van schokken of de potentieel ontwrichtende gevolgen ervan beperken. Dit leidt tot het begrip veerkracht, dat nader wordt geanalyseerd in hoofdstuk 4.

1. Groeiprofielen vóór en tijdens de grote recessie

1.1 Uiteenlopende groeiprofielen in OE's en GE's

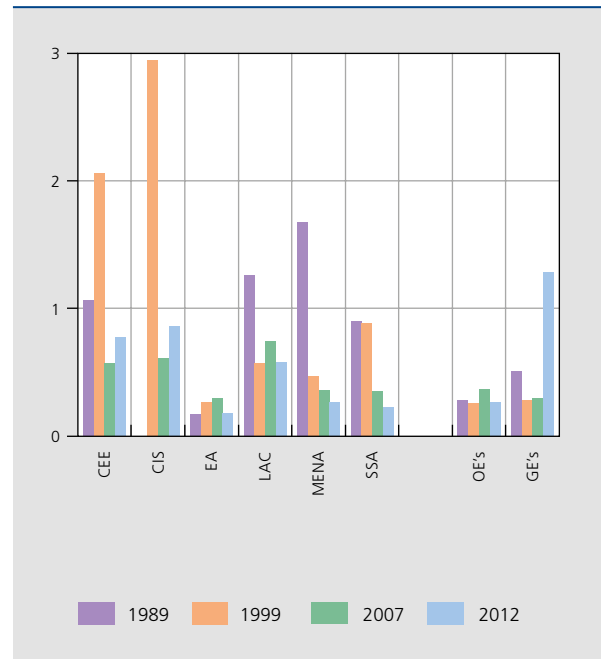
De groeiverschillen tussen de OE's, enerzijds, en de GE's, anderzijds, waren tijdens de jaren tachtig relatief gering. Hoewel het gemiddelde groeiverschil in het daaropvolgende decennium opliep van 0,4 tot 0,9 procentpunt in het voordeel van de OE's, bleef dit ecart niet stabiel en wisselde het voordeel nog occasioneel tussen beide groepen. De reële groei in de OE's begon vanaf 2000 sterk en aanhoudend die van de GE's te overtreffen (zie grafiek 1): het groter wordende groeiverschil weerspiegelde zowel een snellere groei in de OE's – tussen 2000 en 2012 gemiddeld 6,2% per jaar (dat is 2,5 procentpunt sneller dan in de jaren negentig) – als een vertraging in de GE's, die tijdens dezelfde periode met gemiddeld 1,8% groeiden (0,9 procentpunt trager dan in de jaren negentig).

GRAFIEK 2 REËLE BBP-GROEI NAAR REGIO
(jaargemiddelden, in %)



Bron: IMF.

GRAFIEK 3 VOLATILITEIT VAN DE GROEI NAAR REGIO
(variatiecoëfficiënt)



Bron: IMF.

Toelichting: Variatiecoëfficiënt over de tienjarige periode die eindigt in het verslagjaar.

Het OE-aggregaat verhuut uiteraard een aanzienlijke heterogeniteit tussen de regio's en de landen waaruit het bestaat⁽¹⁾. Zoals uit grafiek 2 blijkt, verschilden de groeiprofielen vrij sterk van de ene regio tot de andere. Tijdens de drie hier beschouwde decennia onderscheidden vooral de Opkomende landen van Azië zich met een snelle en gestage groei – die tijdelijk werd onderbroken door de Aziatische crisis van 1997 –, waarbij China en India het tempo aangaven met gemiddelde groeicijfers van respectievelijk 10% en 6%. De Chinese productie lag in 2012 ruim driemaal hoger dan in 2000 en bijna negen maal hoger dan in 1990⁽²⁾. De andere regio's volgden een trager en doorgaans onregelmatiger groeipad: in de CIS-landen veerde de groei pas op in de jaren 2000 dankzij de hoge grondstoffenprijzen. Rusland, dat tijdens het overgangsdécennium van de jaren negentig een jaarlijkse inkrimping met gemiddeld 5,1% te zien gaf, knoopte pas in de loop van 2007 weer aan bij zijn productiepeil van 1990, na een expansie met gemiddeld 5,2% sinds 2000. Tegelijkertijd trok de groei in Subsaharaans Afrika fors aan na de aanvang van het nieuwe millennium, dit dankzij de sterke vraag naar zijn grondstoffen. Vermeldenswaard is

(1) Door de omvang van hun bevolking en hun uitgestrektheid, is interne heterogeniteit ook een belangrijk kenmerk van heel wat grotere OE's.

(2) De extra productie die China in 2011 voortbracht ten opzichte van 2010, was ongeveer gelijk aan het volledige bbp van Spanje in 2011.

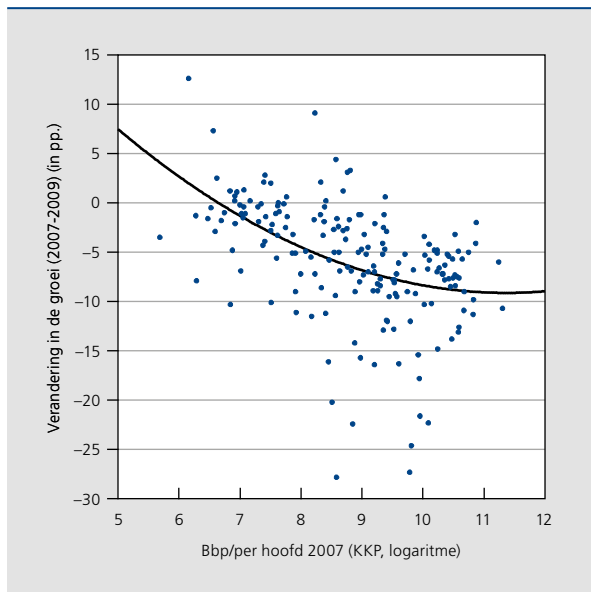
niettemin dat de sinds 2000 opgetekende groeiversneling, ondanks verschillen qua tempo, in de OE-regio's een algemeen verschijnsel was.

De groeiprofielen van de OE's werden tijdens de afgelopen twee decennia ook vlakker, anders dan tijdens de periode ervoor, toen ze doorgaans ongelijkmatig en grillig waren. In het decennium dat in 2000 aanving, lieten de OE's aldus meer dan 80% van de tijd een expansie optekenen – het hoogst bekende percentage en hoger dan dat van de GE's. Dit was het gevolg van zowel een snellere trendmatige als een minder variabele groei (IMF, 2012), wat wijst op een groter weerstandsvermogen (zie hoofdstuk 4). De volatiliteit nam inderdaad meestal af tussen het begin van de jaren negentig en 2007, zowel voor regionale aggregaten (zie grafiek 3) als voor afzonderlijke landen.

1.2 De invloed van de crisis op de OE's

De hogere groeicijfers in de OE's tijdens de grote recessie en hun snellere en krachtiger opleving na de crisis wijzen erop dat ze de mondiale financiële crisis beter hebben weten te doorstaan dan de GE's. Die vaststelling moet echter worden genuanceerd en dient vanuit het juiste perspectief te worden benaderd.

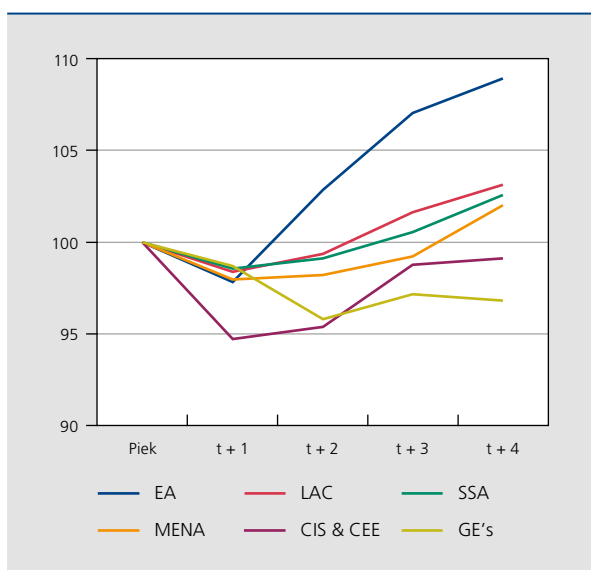
GRAFIEK 4 INZINKING VAN DE REËLE BBP-GROEI (2007-2009) NAAR INKOMENSPEIL



Bronnen: Didier et al. (2011), IMF.

Na het faillissement van Lehman Brothers en het uitbreken van de mondiale financiële crisis in 2008, waarop een ineenstorting van de handel en de grensoverschrijdende kapitaalstromen volgde (zie grafiek 9), liep de

GRAFIEK 5 VERLOOP VAN HET BBP PER HOOFD VAN DE BEVOLKING TIJDENS DE GROTE RECESSIE IN VERSCHILLENDE OE-REGIO'S



Bron: IMF (2012).
Toelichting: Mediaanproductie per hoofd van de bevolking; piek = 100; jaren op de x-as).

economische bedrijvigheid tussen 2007 en 2009 over de hele wereld terug en vertraagde de groei in nagenoeg elk land (zie grafiek 4). Hoewel de OE's als groep erin slaagden in 2009 een positief groeitempo van 2,7% te handhaven, in tegenstelling tot de inkrimping met 3,5% bij de GE's, was de respectieve inzinking van de groei (dat is de groeivertraging gemeten aan de hand van de daling in procentpunt van de groei tussen 2007 en 2009) voor de beide aggregaten niettemin vergelijkbaar qua omvang (respectievelijk -6,1 en -6,3 procentpunt, zie tabel 1). Deze vaststelling wordt bevestigd door de overeenstemmende inzinking van de groei van de industriële productie (Didier et al., 2011). Grafiek 5 (gebaseerd op het IMF, 2012), waarin het bbp-verloop per hoofd van de bevolking wordt getoond voor het mediaanland in verschillende OE-regio's alsook voor de GE's na de piek die aan de grote recessie voorafging, bevestigt dat de aanvankelijke nadelige invloed van de crisis in de OE's vergelijkbaar, zo niet soms groter was (de CEE- en CIS-landen steken hierbij af).

Conclusies over een algemeen OE-patroon tijdens de neergang zijn misleidend, aangezien de positieve totale groei van 2009 voornamelijk wijst op een verdere expansie van de bedrijvigheid in de Opkomende landen van Azië – waar de contracyclische beleidsreactie soms aanzienlijk was, bijvoorbeeld in China – en, in mindere mate, in de MENA- en SSA-landen. Tegelijkertijd hadden andere OE's, met name landen van de CIS en Centraal- en Oost-Europa, veel meer te lijden onder de crisis dan hun tegenhangers of zelfs de GE's (zie tabel 1). In de laatstgenoemde regio vielen de Baltische staten (Estland, Letland en Litouwen) op, na een inkrimping met gemiddeld 15,5% in 2009 en een groeivertraging met 24,5 procentpunt ten opzichte van het groeicijfer van 2007. Ook aan de andere zijde van de Atlantische Oceaan gaven de economische resultaten van de OE's in vergelijking met de naburige GE's een gemengd beeld te zien. De algehele inkrimping voor LAC in 2009 (-1,5%) was bijvoorbeeld gematigder dan die voor de Verenigde Staten (-3,1%). Daarnaast bleef de Mexicaanse economie achter bij die van de Verenigde Staten, zowel qua groeitempo (-6%) als inzake de inzinking van de groei (-9,2 procentpunt; VS -5,0 procentpunt).

Andere indicatoren onderstrepen de onevenredig zware impact van de crisis op landen die zich in het midden van de bbp-verdeling per hoofd van de bevolking bevinden, dus de opkomende economieën. In Didier et al. (2011) wordt gewezen op het bestaan van een positief maar niet-lineair verband tussen het bbp per hoofd van de bevolking vóór de crisis en de inzinking van de groei tijdens de crisis (hier weergegeven in grafiek 4). Dienovereenkomstig wisten de lage-inkomenseconomieën onderaan de

TABEL 1

INZINKING VAN DE BBP-GROEI EN HERSTEL IN DE OE'S TIJDENS DE GROTE RECESSIE

	Reële groei (in %)			Inzinking groei (procentpunten)	Herstel (procentpunten)	Huidig peil (2007 = 100)	
	2007	2009	2010	2009-2007	2010-2009	2012	2013 r
CEE	5,4	-3,6	4,6	-9,0	8,2	111,1	113,6
CIS	8,9	-6,4	4,9	-15,3	11,3	112,0	115,8
EA	11,6	6,9	9,9	-4,7	3,0	146,1	156,4
LAC	5,8	-1,5	6,1	-7,3	7,6	117,3	121,3
MENAAP	6,3	2,9	5,3	-3,4	2,4	123,8	127,6
SSA	7,0	2,7	5,4	-4,3	2,7	126,1	133,2
OE's	8,8	2,7	7,6	-6,1	4,9	131,1	138,1
GE's	2,8	-3,5	3,0	-6,3	6,5	102,3	103,5
Wereld	5,4	-0,6	5,2	-6,0	5,8	115,4	119,2
BR	6,1	-0,3	7,5	-6,4	7,8	116,8	120,3
RU	8,5	-7,8	4,5	-16,3	12,3	109,3	113,0
IN	10,1	5,0	11,2	-5,1	6,2	138,9	146,8
CN	14,2	9,2	10,4	-5,0	1,2	155,7	168,1
SA	5,5	-1,5	3,1	-7,0	4,6	111,6	114,7
MX	3,2	-6,0	5,3	-9,2	11,3	108,1	111,8
TR	4,7	-4,8	9,2	-9,5	14,0	116,5	120,5
Eurogebied	3,0	-4,4	2,0	-7,4	6,4	98,7	98,4
VS	1,9	-3,1	2,4	-5,0	5,5	102,9	104,9

Bron: IMF.

verdeling te ontsnappen aan de volledige weerslag van de neergang, omdat ze 'profijt trokken' van hun relatieve isolatie op de mondiale goederen- en kapitaalmarkten⁽¹⁾. Evenzo bleef de invloed op de economieën aan de bovenzijde van de verdeling betrekkelijk gematigd, gelet op hun inkomenspeil, als gevolg van een onmiddellijke en krachtige reactie van de budgettaire en monetairbeleidsautoriteiten.

Als groep herstelden de OE's zich sneller van de crisis dan hun geavanceerde tegenhangers. Dit blijkt uit het feit dat ze sneller terugkeerden naar het bbp-niveau van vóór de crisis. De productie van de OE's in 2012 lag 31 % hoger dan die van 2007, terwijl het reëel bbp in de GE's amper 2,3 % boven het peil van vóór de crisis uitkwam (zie tabel 1). Hoewel de Aziatische economieën tijdens de opleving de koplopers bleven, veerden heel wat individuele economieën die tijdens de crisis een inkrimping hadden laten optekenen, zoals Rusland, Mexico of Turkije,

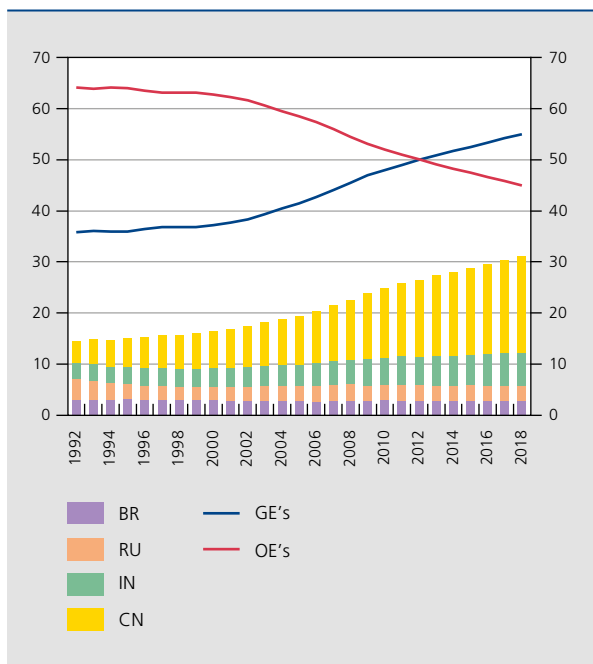
tegen 2010 weer op tot het productiepeil van vóór de crisis. De GE's, daarentegen, slaagden daar pas een jaar later in (inmiddels ligt het bbp in het eurogebied evenwel nog steeds onder het productiepeil van 2007 en zal naar verwachting pas tegen 2015 dat niveau opnieuw bereiken). Binnen de OE's viel de economische opleving in de CIS en in Centraal- en Oost-Europa bescheidener en trager uit, deels omdat ze commercieel en financieel afhankelijk zijn van het eurogebied. Ondanks de recente hoge groeicijfers bleef het reëel bbp van bijvoorbeeld de Baltische staten in 2012 nog steeds onder het peil van 2007.

2. De mondiale gevolgen van het zwaarder economisch gewicht van de OE's

De aanhoudend hogere groeicijfers in de OE's kwamen logischerwijs tot uiting in een toename van hun relatief economisch gewicht. Terwijl ze in de jaren negentig slechts ongeveer een derde van de wereldproductie voortbrachten, steeg hun bijdrage onafgebroken, wat hen in 2012 op één lijn stelde met de GE's (zie grafiek 6). Dit gelijke

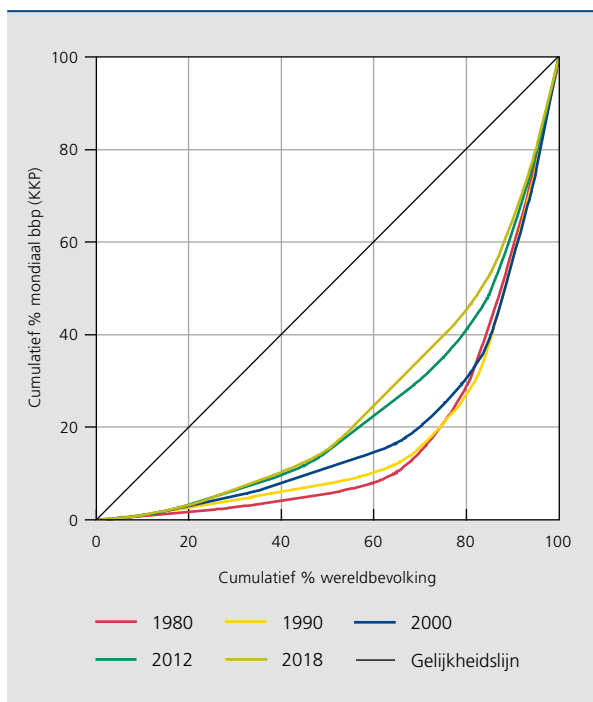
(1) Dit illustreert duidelijk de afwegingen in verband met economische integratie (die uitvoeriger worden besproken in hoofdstuk 3): economische voordelen gaan ten koste van een verhoogde blootstelling aan schokken, terwijl isolatie van negatieve schokken opportuniteitskosten voor niet-integratie teweegbrengt.

GRAFIEK 6 GEOGRAFISCHE SPREIDING VAN HET MONDIAAL BBP (KKP)
(in %)



Bron: IMF.

GRAFIEK 7 LORENZ-CURVE VAN HET MONDIAAL BBP



Bron: IMF.

Toelichting: Landen met ontbrekende bbp-gegevens worden buiten beschouwing gelaten. Het bbp/hoofd van de bevolking wordt verondersteld in elk land gelijk te zijn.

productieniveau stemt echter nog lang niet overeen met de verdeling van de wereldbevolking, waarvan 85 % momenteel in de OE's leeft. In grafiek 7 wordt het cumulatief percentage van de wereldbevolking, gerangschikt naar bbp per hoofd van de bevolking, afgezet tegen het cumulatief percentage van het wereldinkomen (Lorenz-curve) in verschillende jaren. Terwijl de inkomensongelijkheid in de jaren tachtig en negentig wereldwijd slechts weinig afnam, verkleinde ze sterker in de jaren 2000, dankzij de opkomst van heel wat OE's, zoals blijkt uit de aanzienlijke binnenwaartse verschuiving van de Lorenz-curve. Gelet op het inhaalpotentieel van de OE's wordt doorgaans verwacht dat ze op middellange termijn sneller zullen blijven groeien: volgens IMF-projecties zouden ze vanaf 2013 de GE's qua omvang overtreffen en zouden ze tegen 2018 55 % van de mondiale productie voor hun rekening nemen⁽¹⁾.

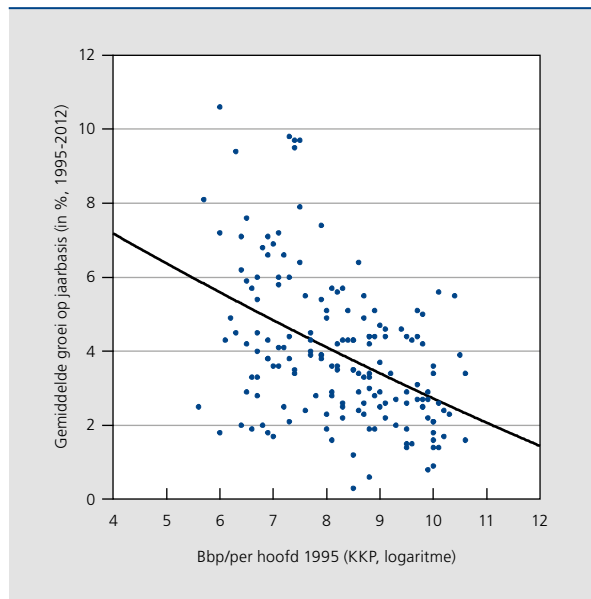
Uit grafiek 6 blijkt ook dat het groter wordend aandeel van de OE's in het mondiaal bbp overwegend toe te schrijven is aan de BRIC-landen en vooral aan China. Het aandeel van de overige landen blijft vrij stabiel. Vooral de krachtige groei van de Aziatische economieën impliceert dat de geografische spreiding van de economische bedrijvigheid over de wereld aan het veranderen is. In Quah (2011) wordt aangetoond hoe de herschikking van de relatieve bijdragen tot de wereldwijde productie het zwaartepunt van de wereldeconomie mettertijd heeft verschoven. In 1980 bevond dit punt zich in het midden van de Atlantische Oceaan, tussen Europa en Amerika; vervolgens bewoog het zich geleidelijk oostwaarts, en tegen 2050 zou het ergens tussen China en India liggen. Het is niet verwonderlijk dat dit punt in de buurt ligt van het 'demografische zwaartepunt', waarmee het economische zwaartepunt van de aarde zou overeenstemmen indien de inkomensniveaus wereldwijd zouden convergeren (en dus zouden samenvallen met de hypothetische gelijkheidslijn in grafiek 7).

De sterke groeiverschillen tussen de OE's en de GE's moeten immers worden beschouwd tegen de achtergrond van een sterk uiteenlopende levensstandaard (gemeten in bbp per hoofd van de bevolking gebaseerd op de koopkrachtpariteit)⁽²⁾. Zoals blijkt uit grafiek 8, lijkt het

(1) In Lawrence (2013) wordt een reeks studies met een prognoseperiode tot 2030 belicht, waarin men het er algemeen over eens is dat een groeiverschil tussen de GE's en de OE's in de voorzienbare toekomst zal blijven bestaan. Er is evenwel geen eensgezindheid over de snelheid van de convergentie, aangezien dit geen automatisch proces is en landen vaak hun groei zagen vertragen zodra ze een enigszins modaal inkomenspeil bereikten (Agénor en Canuto, 2012).

(2) Hoewel het bbp per hoofd van de bevolking de meest relevante maatstaf is die wordt gebruikt voor welvaartsanalyse, is het toch een onvolmaakte indicator. Het is immers een theoretische weergave van het bbp en het houdt geen rekening met inkomensongelijkheden, die in sommige opkomende economieën zeer groot zijn. In China, bijvoorbeeld, neemt de grote totale ongelijkheid de vorm aan van regionale verschillen tussen, enerzijds, stedelijke (kust-)provincies, waar de levensstandaard soms een peil bereikt dat vergelijkbaar is met bepaalde EU15-landen en, anderzijds, de armere landelijke provincies. Doordat de overheid dit probleem is begonnen aan te pakken, heeft de ongelijkheid zich de afgelopen jaren gestabiliseerd, zij het op een hoog peil (OESO, 2013). De ongelijkheid was traditioneel ook zeer uitgesproken in heel wat landen van Afrika en Latijns-Amerika, die de rangschikking op grond van de Gini-coëfficiënt aanvoeren (World Development Indicators van de Wereldbank).

GRAFIEK 8 SNELLERE GROEI IN LANDEN MET LAGERE INKOMENS



Bron: IMF.

inhaalproces een belangrijke factor te zijn die de groei in de OE's tijdens de afgelopen twee decennia verklaart; landen met een aanvankelijk lager inkomenspeil lieten immers meestal hogere groeicijfers optekenen. Intussen blijft armoede een groot probleem in veel van die landen (Wereldbank, 2013), en hoewel de inkomensniveaus in de OE's metertijd zijn gestegen – in sommige gevallen zelfs aanzienlijk – blijven ze nog steeds ver achter bij die in de GE's. Het gemiddeld inkomen van een Chinees burger stemde in 2012 aldus overeen met ongeveer viermaal zijn inkomen van het jaar 2000 (in koopkrachtpariteit), maar het bedroeg amper ongeveer 18 % van het gemiddeld inkomen van een Amerikaanse burger of een vierde van dat van een Belgisch ingezetene. Gelet op de heterogeniteit tussen de landen was er in 2012 ook een ruime spreiding van de levensstandaard in de OE's, ten opzichte van de Verenigde Staten, variërend tussen 4,9 % in Subsaharaans Afrika en 31,8 % in Centraal- en Oost-Europa.

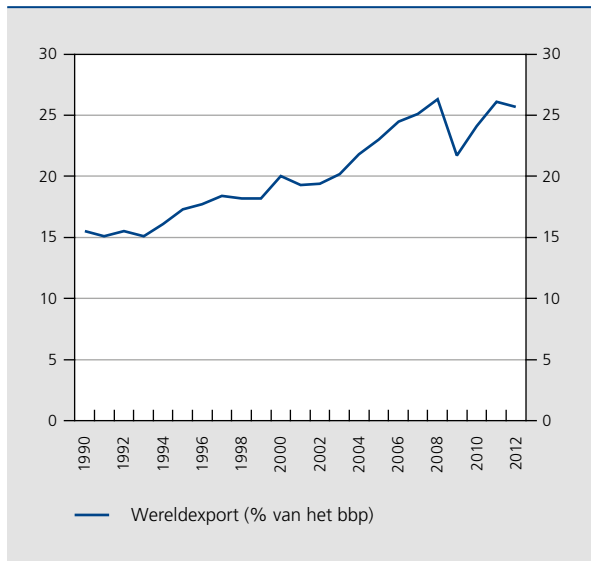
Het zwaarder economisch gewicht van de OE's heeft de parameters van het mondiaal economisch landschap gewijzigd, aangezien hun invloed op de wereldwijde economische ontwikkelingen en resultaten vrijwel automatisch toenam. Deze invloed is recentelijk voelbaar geworden, bijvoorbeeld via hun belangrijker rol in de wereldhandel, hun bijdrage tot de opbouw van macro-economische onevenwichten (en derhalve tot de risico's voor de financiële stabiliteit) of hun impact op de mondiale vraag- en aanbodpatronen. Aangezien sommige OE's er inderdaad

in geslaagd zijn uit te groeien tot grote open economieën, wordt buiten hun eigen grenzen, zowel in de geavanceerde als in de andere opkomende economieën, dan ook steeds meer belang gehecht aan hun economische fundamentals en hun binnenlands beleid.

De toename van de internationale handel was een van de hoofdkenmerken van de mondialiseringsperiode. De in procenten van het mondiaal bbp gemeten uitvoer steeg geleidelijk van 15 % in 1990 tot meer dan 25 % aan de vooravond van de mondiale financiële crisis (zie grafiek 9)⁽¹⁾. Tegelijkertijd werden de marktaandelen bij de uitvoer herschikt doordat de OE's steeds meer gingen deelnemen aan het mondiaal handelsverkeer (zie grafiek 10). Het gezamenlijke aandeel van de BRIC-landen klom van 3 % in 1990 tot 7 % in 2000, waarna het omhoogschoot tot bijna 17 % in 2012. Als logisch gevolg hiervan zagen de GE's hun marktaandelen bij de uitvoer slinken, met name die van de Verenigde Staten en de EU (waarvoor enkel de uitvoer naar landen buiten de EU in aanmerking wordt genomen). Binnen de OE's is opnieuw China de uitschieter, aangezien dat land in slechts enkele jaren tijd uitgroeide tot 's werelds grootste exporteur. Inmiddels wonnen de overige BRIC-landen eveneens marktaandelen bij de uitvoer, maar ze nemen een veel kleiner percentage van de wereldhandel voor hun rekening. Deze winsten kwamen tot stand doordat hun economieën steeds meer uitvoergericht werden, zoals blijkt uit de toenemende verhouding van de uitvoer tot het bbp in alle BRIC-landen. De sterkere deelname van de OE's aan de wereldhandel komt ook aan de invoerzijde tot uiting. Hoewel de Verenigde Staten in 2012 de grootste importeur ter wereld bleven, met 12 % van de wereldinvoer, liep het aandeel van de BRIC-landen op van iets minder dan 3 % in 1990 tot ongeveer 15 % in 2012 – China had een aandeel van ongeveer een tiende in de wereldinvoer. Terwijl meer dan de helft van de Chinese invoer afkomstig was uit andere Aziatische landen, kwam een vijfde ervan uit Afrika, Latijns-Amerika en het Midden-Oosten, wat erop wijst dat de handel tussen de OE's toeneemt en, meer bepaald, dat China rekent op de grondstoffen uit die specifieke regio's. Belangrijk is dat het gewijzigde patroon van de internationale handel niet alleen een volume-effect is, maar ook toenemende structurele banden tussen de economieën weerspiegelt. De productieketens raakten immers steeds meer versnipperd over de grenzen heen en de handel in intermediaire goederen is sterk uitgebreid (zie de sterke handelsbetrekkingen tussen de Aziatische landen), zoals wordt bevestigd in de recente studies over de mondiale waardeketens (bv. OESO, 2013b).

(1) De cijfers in deze alinea zijn gebaseerd op gegevens van de WHO, de Wereldbank en het IMF.

GRAFIEK 9 AANDEEL VAN DE UITVOER
(in % van het mondiaal bbp)

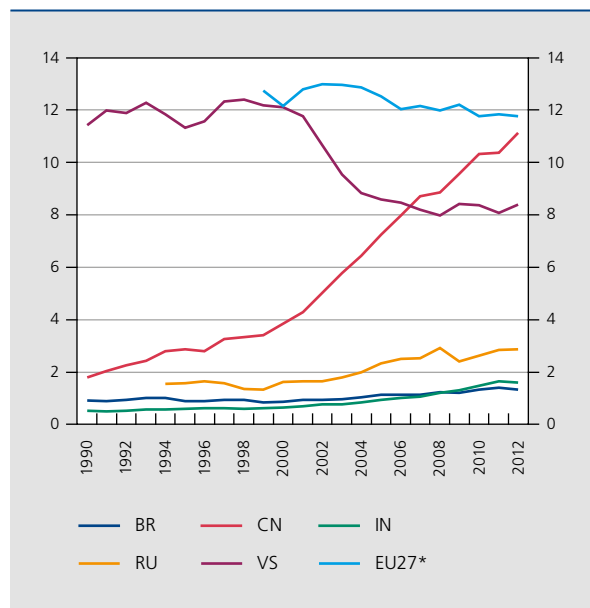


Bronnen: IMF en WHO.

Behalve in de handel is de groeiende onderlinge verbondenheid ook merkbaar in de kapitaalstromen, met name in de directe investeringen. Terwijl bijvoorbeeld het aandeel van de vier BRIC-landen in de mondiale buitenlandse directe investeringen (BDI) toenam van 1-2 % in de jaren negentig tot 9 % in 2009, was het op de lage-inkomenslanden gerichte percentage bijzonder dynamisch (Mlachila en Takebe, 2011).

De onevenwichten die zich tijdens de jaren 2000 op de lopende rekeningen accumuleerden en die bij het uitbreken van de financiële crisis van 2008-09 kenmerkend waren voor de wereldeconomie, zijn nog een ander symptoom van de toenemende invloed van de OE's. Tijdens de periode vóór de crisis droegen kapitaalstromen die grotendeels afkomstig waren van de opkomende markten – met name van de Aziatische economieën en de olie-exporterende landen – bij aan de financiering van een groot en toenemend tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten. Deze opwaartse kapitaalstromen werden in de hand gewerkt door een combinatie van factoren, waaronder de weerstand van een aantal landen tegen een nominale wisselkoersstijging, een gebrek aan binnenlandse investeringsmogelijkheden in andere landen, besparingen uit voorzorg, de hoge olieprijs en een accumulatie van reserves. Hoewel het ongetwijfeld te kortzichtig zou zijn een direct causaal verband te leggen tussen onevenwichten op de lopende rekeningen, enerzijds, en de financiële crisis, anderzijds (Borio en Disyatat, 2011), is de kern van de zaak dat mondiale onevenwichten zware risico's kunnen inhouden voor de financiële stabiliteit, en dat de OE's

GRAFIEK 10 GEOGRAFISCHE OPSPLITSING VAN DE WERELDUITVOER NAAR EXPORTEUR
(in %)



Bron: WHO.
Toelichting: EU27 met uitsluiting van interne EU27-uitvoer.

inmiddels voldoende groot zijn om een drijvende kracht te zijn achter de accumulatie ervan.

De wereldwijde invloed van de OE's blijkt ook uit de prijzen van de verhandelde goederen en, bij uitbreiding, uit de mondiale inflatiedynamiek (Simola, 2012; Eickmeier en Kühnlenz, 2013). Aan de aanbodzijde hebben de lagere productiekosten in tal van OE's een matigend effect gesorteerd op de prijzen van de industriële producten waardoor ze, via het invoerkanaal, een invloed hadden op de inflatie in de GE's. De concurrentiedruk die uitgaat van de invoer van de OE's heeft ook op de winstmarges van een aantal bedrijven in de GE's gewogen, waardoor de neerwaartse impact op het algemene prijspeil indirect werd versterkt. De aantrekkende binnenlandse vraag van de OE's impliceert echter dat deze economieën meer druk uitoefenen op een aantal mondiaal verhandelde goederen, waaronder grondstoffen en kapitaal- en consumptiegoederen. De investeringsactiviteiten die erop gericht waren de gestage industrialisatie- en urbanisatieprocessen te ondersteunen, bleken immers zeer grondstoffenintensief, en waren derhalve een drijvende kracht achter de prijsstijgingen die tijdens het afgelopen decennium werden opgetekend. Zo beliep het aandeel van de investeringen in het bbp van China nagenoeg 50 %⁽¹⁾. China's aandeel

(1) Het cijfer heeft betrekking op 2011. In nominale termen vertegenwoordigt het meer dan 5 % van het mondiaal bbp, wat meer is dan het bbp van Duitsland. Ter vergelijking: het overeenkomstig percentage in de VS bedroeg 15 %.

in de wereldwijde consumptie van steenkool of van basismetalen (bv. koper, aluminium), waarvan het land tevens de belangrijkste invoerder werd, beliep in 2010 circa 40%⁽¹⁾. Naast de investeringsactiviteiten heeft ook het toegenomen beschikbaar inkomen het profiel van de particuliere consumptie in de OE's hertekend. Dit komt bijvoorbeeld tot uiting in het patroon van de levensmiddelenconsumptie, waarbij een hogere vraag naar vlees, en bijgevolg naar diervoeders, in bepaalde categorieën van levensmiddelen de prijsdruk opvoert (OESO-FAO, 2013). Daarnaast vertaalt het toegenomen bezit van personenvervoertuigen zich in een levendiger vraag naar brandstoffen⁽²⁾. De invloed van de opkomende markten op de grondstoffenprijzen zal in de toekomst wellicht nog toenemen, hoewel het ook mogelijk is dat sommige landen gaandeweg afstappen van een grondstoffenintensief en investeringsgebaseerd groeimodel en overschakelen op een consumptiegebaseerd model. Deze overschakeling kan de afzonderlijke grondstoffen in verschillende mate beïnvloeden, maar het groter gewicht in de mondiale vraag impliceert dat een herschikking in de samenstelling van de binnenlandse vraag allicht niet ongemerkt voorbij zal gaan.

De gevolgen van de hogere grondstoffenprijzen variëren uiteraard naargelang de landen importeurs of exporteurs van grondstoffen zijn. Voor tal van OE's zijn de intensievere binnenlandse investeringsactiviteiten bij sommige van hun tegenpartijen een belangrijke groeimotor geweest, aangezien ze hebben geleid tot een krachtiger buitenlandse vraag⁽³⁾, tot een verbetering van hun ruilvoet en vaak tot een toename van de buitenlandse investeringen. Zoals beschreven door Mlachila en Takebe (2011), waren de buitenlandse directe investeringen van de BRIC-landen – voornamelijk van China – in de economieën van Subsaharaans Afrika immers vooral gericht op de grondstoffengerelateerde industrieën (d.w.z. olie en mijnbouw) en gingen ze vaak gepaard met complementaire infrastructuurprojecten (wegen en havens).

3. Loskoppeling van de conjunctuurcycli in een steeds meer geïntegreerde wereldeconomie

De aan de vooravond van de crisis persistente groeiverschillen tussen de OE's en de GE's gaven destijds aanleiding tot discussies over de graad van economische 'loskoppeling' tussen beide groepen. De hamvraag was met name of de OE's weerstand zouden kunnen bieden aan een vertraging in de GE's, of samen met deze laatste een gesynchroniseerde conjuncturele neergang zouden doormaken. De algemene impact van de crisis van 2008-2009 heeft op deze vraag een voorlopig antwoord geboden

(hoofdstuk 1), maar de uiteenlopende ervaring na de crisis, die in de OE's algemeen beschouwd sneller intrad, heeft de vraag opnieuw te berde gebracht (bv. Leduc en Spiegel, 2013).

Loskoppeling wordt gedefinieerd als 'een conjunctuurdynamiek die relatief onafhankelijk is van de mondiale vraagontwikkelingen en die vooral wordt aangestuurd door autonome veranderingen in de binnenlandse vraag' (ADB, 2007). Blijvende economische verschillen tussen landen op een ogenblik dat ze nauwere onderlinge banden ontwikkelen, kunnen a priori tegenstrijdig lijken – met name omdat economische integratie in wezen een vorm van structurele koppeling is. In tegenstelling tot een toestand van autarkie, die een land zou afschermen voor externe invloeden⁽⁴⁾, brengt de openstelling van de grenzen een uitbreiding en verdieping met zich van de betrekkingen die een land effectief of potentieel met de rest van de wereld onderhoudt. Hierdoor rijst de vraag welke factoren, schokken of omstandigheden een loskoppeling van de conjunctuurcycli zouden kunnen teweegbrengen. In dit hoofdstuk wordt summier en uit conceptueel oogpunt besproken hoe de economische integratie de groei, de transmissie van schokken en de synchroniciteit van de conjunctuurcycli beïnvloedt, en worden een aantal empirische bevindingen voorgesteld.

3.1 Conceptuele overwegingen in verband met het effect van economische integratie

3.1.1 Twee aspecten van integratie: groeimotor en transmissiekanaal van schokken

Voor een individueel land kan economische integratie voordelen genereren waarvan de omvang doorgaans afhankelijk is van het verschil tussen de relatieve factorbeschikbaarheden van dat land en die van andere landen, alsook van zijn vermogen om die beschikbaarheden sectorspecifiek te herschikken. Door hun comparatief voordeel te benutten of gebruik te maken van schaalvoordelen, kunnen landen handelsactiviteiten tussen verschillende bedrijfstakken en binnen dezelfde bedrijfstak verrichten die voor beide partijen voordelig zijn. Doordat ze toegang krijgen tot internationale kapitaalmarkten

(1) Ondanks dit toenemende gewicht, blijven de GE's over het algemeen de stuwende kracht achter de prijsveranderingen (Simola, 2012). Zo is de impact van de VS op de grondstoffenmarkten nog groter dan die van China (Roache, 2012).

(2) De voertuigendensiteit in China is nagenoeg verviervoudigd van 15 (per 1 000 personen) in 2003 naar 57 in 2010 (Wereldbank WDI database). Om bijvoorbeeld een motorvoertuigendensiteit te bereiken die vergelijkbaar is met die van Brazilië (209) of België (560), zijn circa 200 of 670 miljoen extra voertuigen nodig.

(3) De exporteurs van grondstoffen uit Latijns-Amerika – zoals Brazilië (ijzererts, sojabonen) en Chili (koper) – en talrijke CIS-economieën (gas, olie) hebben hier allemaal voordeel uit gehaald.

(4) Zie de beperktere weerslag van de mondiale financiële crisis op de relatief geïsoleerde lage-inkomenseconomieën, zoals hierboven beschreven.

kunnen ze intussen interne spaartekorten opvangen via kapitaalimport of kunnen ze hun overtollige spaargelden winstgevend beleggen in het buitenland.

Economische integratie kan bijdragen tot het groeivermogen van een economie en, in het geval van de OE's, hun inkomenskloof met de GE's verkleinen. Aziatische economieën hebben dit de afgelopen decennia aangetoond door uitvoergerichte groei modellen te hanteren. Het feit dat grenzen openstaan, stelt een economie echter ook bloot aan de grillen van de buitenlandse vraag, aan veranderingen in de risicobereidheid en aan de gevolgen van veranderingen in het buitenlands beleid. Belangrijk is dat de kanalen waarlangs negatieve schokken zich manifesteren, vaak precies dezelfde zijn als die welke de voordelen opleveren⁽¹⁾. De risico's worden doorgaans groter wanneer een overmatig beroep wordt gedaan op sommige kanalen: hoewel specialisatie in de productie van een bepaald verhandeld product of concentratie op een specifieke uitvoermarkt aanvankelijk de groei kan stimuleren, kan dit een land ook kwetsbaar maken voor een verzwakking van de buitenlandse vraag of voor een ruilvoetschok. Op analoge wijze kan binnenkomend kapitaal helpen de consumptie af te vlakken of productieprojecten te financieren, maar het kan terzelfder tijd ook bijdragen tot de vorming van overcapaciteit in sommige sectoren of tot zeepbellen in de activaprijzen. Evenzo zorgt het feit dat binnenlandse bancaire systemen bovenmatig afhankelijk zijn van buitenlandse financiering ervoor dat de binnenlandse kredietverlening afhankelijk wordt van het vlot functioneren van de kredietmarkten in het buitenland. Zo hebben landen van Centraal-, Oost- en Zuidoost-Europa, met grotendeels door het buitenland gefinancierde (en in buitenlands bezit zijnde) bancaire systemen, geleden onder een opdrogende kapitaalimport als gevolg van de aanhoudende crisis in het eurogebied (gedeeltelijk beperkt door de verbintenissen van de banken in het zogeheten Initiatief van Wenen (Vienna Initiative) om hun positie tegenover de regio te handhaven). Hierdoor viel de groei van de kredietverlening stil en werd de productiekrimp uiteindelijk nog verscherpt.

3.1.2 Relatieve omvang van de economie en richting van schokken

In een onderling verbonden wereld kunnen landen zich aan de oorsprong of aan het eindpunt van een schok bevinden – dit geldt zowel voor positieve als voor negatieve schokken. In het algemeen is de relatieve omvang van belang en de ADB-definitie duidt aan dat loskoppeling in hoofdzaak het prerogatief is van een grote economie die over een toereikende autonome interne vraag beschikt om zich los te koppelen van de mondiale vraag. Vanwege het toenemend relatief economisch gewicht van de OE's

en een groeiend aandeel aan handel en kapitaal dat tussen hen onderling circuleert, neemt de eenzijdige invloed van de GE's geleidelijk af. Hoofdstuk 2 bevat enkele voorbeelden van de recente beïnvloeding, door de OE's, van de mondiale economische ontwikkelingen, waarbij inderdaad wordt gesuggereerd dat de onderlinge afhankelijkheid steeds meer tweezijdig wordt. Dit lijkt te worden bevestigd door de huidige bezorgdheid over de gevolgen, voor de GE's, van de vertragende Chinese economie.

3.2 Empirische bevindingen omtrent de loskoppeling van de OE's

Theoretisch beschouwd, is het effect van de economische integratie op de synchronisatie van de conjunctuurcycli ambigu, aangezien het hoofdzakelijk afhangt van de structuren die uit het integratieproces zelf naar voren komen en van de aard van de grensoverschrijdende schokken (Baxter en Kouparitsas, 2005). Sterke commerciële en financiële banden kunnen specialisatie aanmoedigen en aldus de synchroniciteit van de productie verminderen, meer bepaald bij frequente sectorspecifieke schokken. Omgekeerd kunnen schokken in de geaggregeerde vraag van afzonderlijke landen over de grenzen heen worden doorgegeven via handels- en kapitaalkanalen, wat in dit geval feitelijk de gelijklopende beweging van de productiepatronen bevordert. Er zij opgemerkt dat dit eveneens zou gelden voor landen met een hoge mate van specialisatie in aanvullende activiteiten die geïntegreerd zijn in grensoverschrijdende productieprocessen⁽²⁾.

Ook het empirisch bewijsmateriaal met betrekking tot de synchroniciteit van de conjunctuurcycli tussen de GE's en de OE's levert ambigue resultaten op. Zo analyseert Kose et al. (2008) de onderlinge conjuncturele afhankelijkheid gedurende de periode 1960-2005 tussen 106 landen, die respectievelijk zijn gecategoriseerd als industrielanden, opkomende markten en andere ontwikkelingslanden⁽³⁾. Zij stellen vast dat de conjunctuurcycli tussen de industrielanden onderling en tussen de opkomende markten onderling tussen 1985 en 2005 ('mondialiseringsperiode') nauwer bij elkaar aansloten dan in de periode 1960-84; dit lijkt erop te wijzen dat de conjuncturele convergentie van de landen binnen elke groep toegenomen is⁽⁴⁾.

- (1) Hierbij wordt ervan uitgegaan dat die kanalen efficiënt functioneren. Ze kunnen worden beperkt door thuisvoorkeuren (als gevolg van de voorkeur van de consumenten of van verordeningen) of door het zich bewust zijn van risico's.
- (2) Het effect van integratie op het synchroon gedrag van verschillende macro-economische aggregaten kan verschillen: zo zouden neerwaartse kapitaalstromen bijvoorbeeld de correlatie van de investeringen moeten beperken, terwijl de correlatie van de consumptie zou moeten toenemen als gevolg van de risicodiversificatie van het inkomen die door financiële integratie mogelijk is.
- (3) Ze splitsen de macro-economische schommelingen van de landen binnen het kader van een dynamisch factormodel op in een mondiale, een groepsspecifieke en een nationale factor en ramen de relatieve bijdrage van elk van deze factoren.
- (4) Dit stemt overeen met Baxter en Kouparitsas (2005), die vaststellen dat wederzijdse gelijklopende bewegingen van de conjunctuurcycli hoger liggen wanneer beide landen respectievelijk industrielanden of ontwikkelingslanden zijn.

Een klein doch significant gedeelte van de macro-economische schommelingen wordt ook verklaard door een mondiale factor, wat wijst op het bestaan van een mondiale conjunctuurcyclus. Het feit dat het relatieve belang ervan na verloop van tijd is afgenomen, betekent echter dat de bewegingen van de conjunctuurcycli tussen beide groepen meer zijn losgekoppeld. Ook Siklos (2012) reikt ambigue conclusies aan met betrekking tot gelijklopende bewegingen in conjunctuurcycli en beklemtoont dat deze resultaten gevoelig zijn voor de beschouwde periodes en voor de onderzochte regio's.

Sommige auteurs hebben gelijklopende bewegingen van de conjunctuurcycli bestudeerd waarbij ze zich concentreerden op bepaalde geografische regio's, in het bijzonder op Azië. Pula en Peltonen (2009) en ADB (2007) vinden bijvoorbeeld geen bewijzen dat de Aziatische economieën zich structureel of conjunctureel zouden loskoppelen van de GE's. Integendeel, ADB merkt op dat de conjunctuurcycli van de Aziatische economieën niet alleen meer synchroon lopen met de industriële economieën, maar ook onderling. Ter verklaring vermelden zij een toename van de onderlinge economische afhankelijkheid binnen Azië, die tot uiting komt in gedeelde grensoverschrijdende productieprocessen; deze grotere onderlinge afhankelijkheid is op zich in feite het gevolg van een sterkere integratie van de hele regio in de wereldeconomie. Cesa-Bianchi et al. (2012) stellen een toenemende gelijklopende beweging vast tussen de groei in China en in verschillende Latijns-Amerikaanse economieën. Zij tonen aan dat de cycli van deze laatste gevoeliger zijn geworden voor China – de invloed op lange termijn van een Chinese bbp-schok is sinds medio jaren negentig verdrievoudigd – en daarentegen minder gevoelig voor de Verenigde Staten, die echter wel nog een aanzienlijke invloed behouden. Dit bewijs schraagt het standpunt dat de conjunctuurcycli in de OE's nauwer bij elkaar aansluiten, maar het wijst er tevens op dat de door andere auteurs (bv. Kose et al., 2008) opgetekende loskoppeling in hoge mate verband zou kunnen houden met de opkomst van China als stuwende kracht achter de mondiale groei eerder dan met een autonome wijdverbreide loskoppeling van de individuele conjunctuurcycli van de OE's van de cycli van de GE's.

3.3 Enkele overwegingen betreffende het begrip loskoppeling

Een polaire voorstelling waarbij loskoppeling en convergentie tegenover elkaar worden geplaatst, lijkt geen rekening te houden met de realiteit van een onderling verbonden wereld die bestaat uit een toenemend aantal grote spelers. Zo vraagt Siklos (2012, p. 6) zich af of het

'nut heeft te denken in termen van koppeling/loskoppeling?' en geeft hij er de voorkeur aan de conjunctuurcycli tussen de GE's en de OE's te schetsen als zijnde onderling afhankelijk. Het loont hoe dan ook de moeite een aantal openstaande kwesties te bespreken.

Tijdelijk of definitief? Hoewel loskoppeling niet betekent dat de vergeleken regio's geen gezamenlijke groeifactoren delen, houdt het begrip echter wel in dat deze factoren deels door andere factoren worden verhuld. Dit doet op zijn beurt de vraag rijzen of de verschillen in relatieve sterkte van de groeifactoren een blijvend/structureel verschijnsel zijn, een tijdelijke afwijking zijn als gevolg van idiosyncratische schokken of het gevolg zijn van een verschillende economische uitgangssituatie. Zoals blijkt uit de grafieken 7 en 8, zijn de OE's de laatste jaren gegroeid in het kader van een inhaalproces dat werd geschraagd door specifieke groeimodellen. De potentiële inhaalmarge – en derhalve de verschillen qua groeitempo – zijn nog steeds aanzienlijk en het is nog niet duidelijk hoe gelijklopende bewegingen van de conjunctuurcycli zullen worden beïnvloed zodra het groeitempo een evenwichtsniveau bereikt.

Algemeen verschijnsel of specifiek voor China? Moet loskoppeling worden beschouwd als een idiosyncratisch verschijnsel dat bij afzonderlijke OE's wordt opgetekend of is het een weerspiegeling van de opkomst van China als een belangrijk mondiaal speler? Uit wat voorafgaat, blijkt dat China voor tal van OE's inderdaad uitgegroeid is tot een belangrijke groeimotor en dat het land een sterkere invloed is gaan uitoefenen op de conjunctuurcycli van die economieën (zie Cesa-Bianchi et al., 2012). Dit zou de hypothese ondersteunen dat de OE's de economieën waarmee ze waren verbonden, grotendeels zouden hebben vervangen door China. Hierdoor zou een vertraging in China zich eveneens doen gevoelen bij de OE's. Bovendien zou de koppeling met China ook afhankelijk kunnen blijken van zijn specifiek groeimodel dat een of andere vorm van structurele koppeling met tal van OE's tot stand heeft gebracht: een heroriëntatie van zijn groeimodel zou bijgevolg voor vele OE's kunnen uitmonden in een potentieel nadelige loskoppeling.

De rol van een contracyclisch beleid. Een andere kwestie heeft te maken met het verband tussen de synchroniciteit van de conjunctuurcycli en een op nationaal niveau toegepast contracyclisch beleid. De afwezigheid van gekoppelde groeipatronen kan inderdaad het gevolg zijn van hetzij asymmetrische schokken hetzij een verschillende reactie op een algemene schok. In dit opzicht is het geval van China opnieuw zeer verhelderend. Doordat China zich sterk richt op de uitvoer naar de GE's – de Chinese uitvoer naar de EU, Noord-Amerika en Japan is momenteel goed

voor meer dan 15% van zijn bbp – was het land bijzonder sterk onderhevig aan de wereldwijde instorting van de handel in 2008-09, toen zijn aandeel van de uitvoer in het bbp met meer dan 8 procentpunt slonk tot 26%. Dankzij enorme budgettaire en monetaire stimuli slaagde China erin zijn uitvoertekort snel te compenseren door meer te investeren en zodoende de groei in 2009 te handhaven op 9,2%. Zoals in het volgende hoofdstuk zal worden aangetoond, vormt het vermogen om een contracyclisch beleid te voeren, een belangrijke factor in de veerkracht van een economie. Als dusdanig zou veerkracht het loskoppelingsproces in feite bevorderen. Dit gezegd zijnde, is de marge van een contracyclische beleidsreactie doorgaans beperkt en hoe langer buitenlandse recessies duren, hoe moeilijker het wordt om eventuele tekorten in de buitenlandse vraag en de kapitaalvoer te compenseren⁽¹⁾. Gelet op de huidige zwakke groei in de GE's is dit onmiskenbaar een actueel probleem dat de definitieve aard van loskoppeling ter discussie stelt.

4. Verklarende factoren voor de sterkere veerkracht van de OE's

De afgelopen decennia hebben de OE's volop profijt getrokken van hun deelname aan het internationaal handelsverkeer en aan de mondiale kapitaalmarkten (zie hoofdstuk 2). Ondanks een grotere blootstelling aan negatieve externe schokken, lijken ze tegelijkertijd veerkrachtiger te zijn geworden. Volgens het IMF (2012)

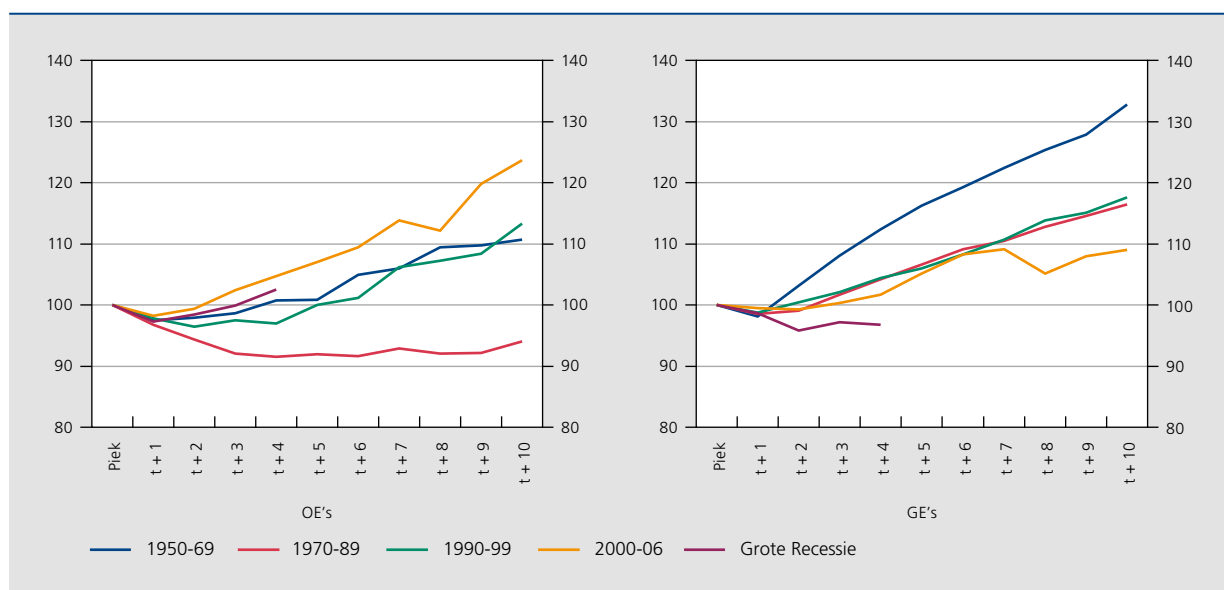
wordt veerkracht gedefinieerd als 'het vermogen van een economie om langduriger en krachtiger expansies aan te houden en kortere en minder ernstige periodes van achteruitgang en snellere oplevingen door te maken'.

Uit grafiek 11 (IMF, 2012) blijkt de grotere veerkracht van de OE's en de dynamiek van de productie per hoofd van de bevolking na een piek tijdens verschillende periodes. De OE's hebben sinds 2000 inderdaad kortere en minder ernstige periodes van neergang doorgemaakt en een sneller herstel laten optekenen dan tijdens de voorgaande decennia. Deze grotere veerkracht hield ook stand tijdens de grote recessie. Opmerkelijk is dat de OE's sinds 2000 de GE's overtreffen zowel op het vlak van de korte duur van de recessies als wat de kracht van de expansies betreft.

De OE's lijken momenteel dan ook beter bestand te zijn tegen schokken die een versturende invloed kunnen hebben en die de waarschijnlijkheid verhogen dat een expansiefase ten einde loopt. Het IMF (2012) stelt twee binnenlandse schokken vast (bankcrisis en een forse stijging van de kredietverlening), alsook een aantal externe schokken (een sterke toename van de mondiale onzekerheid, een rentestijging in de VS, recessies in de geavanceerde economieën, een ruilvoetverslechtering, een plotselinge onderbreking

(1) Bovendien kan een grote stimulans op zich uitgroeien tot een bron van onhoudbare ontwikkelingen. In China, bijvoorbeeld, leidde een sterke kredietexpansie tot symptomen van oververhitting en sectorspecifieke onevenwichten, alsook tot de huidige bezorgdheid over de vastgoedprijzen en de buitensporige buitenbalansfinanciering door het bancaire systeem en de lokale overheden (OESO, 2013).

GRAFIEK 11 VERLOOP VAN DE PRODUCTIE PER HOOFD VAN DE BEVOLKING NA PIEKEN



Bron: IMF (2012).
Toelichting: Mediane productie per hoofd van de bevolking; piek = 100; jaren op de x-as.

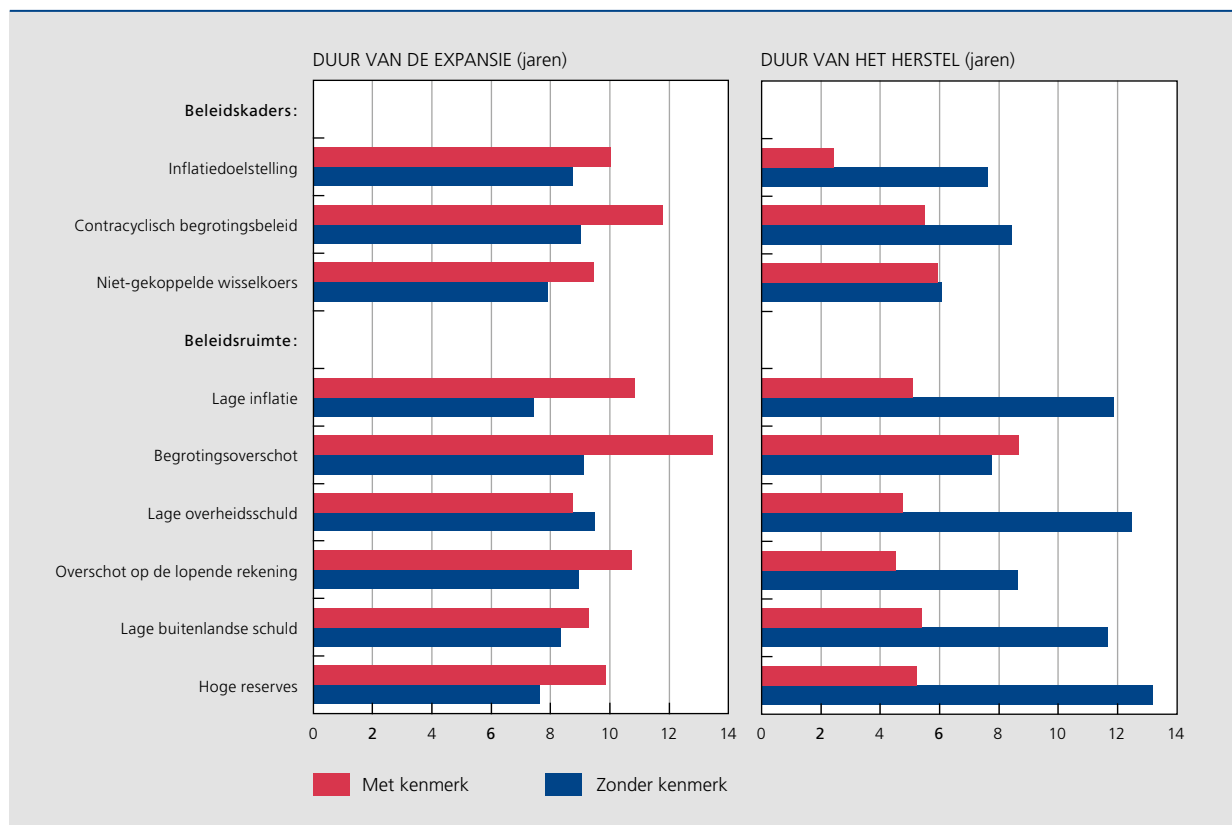
van de kapitaalstromen) die het risico dat een expansie ten einde loopt, sterk vergroten⁽¹⁾. Inspanningen om de schokbestendigheid van een land te versterken, moeten dan ook worden toegespitst op het minimaliseren van het risico van binnenlandse schokken, bijvoorbeeld via een adequaat prudentieel toezicht (om bankcrisissen te voorkomen) of het opzetten van duidelijke mandaten inzake financiële stabiliteit (om te vermijden dat de kredietverlening sterk zou toenemen). Terwijl binnenlandse beleidsmakers meestal geen vat hebben op externe schokken, kunnen zij toch de voorwaarden scheppen om de mogelijke versturende gevolgen ervan te temperen⁽²⁾.

Terwijl het identificeren van verscheidene nadelige schokken een eerste vereiste is om deze adequaat aan te pakken, kunnen beleidsbeperkingen het ten uitvoer leggen van de nodige preventieve maatregelen soms belemmeren⁽³⁾. De pijnlijke ervaringen van verschillende zware financiële en economische crisissen in een aantal OE's na 1990 – Mexico (1994), de Aziatische landen (1997), Rusland (1998), Turkije (2001), Argentinië (2001) – hebben in ieder geval het nodige risicobesef verhoogd en de beperkingen inzake de tenuitvoerlegging van dergelijke

maatregelen versoepeld. Deze crisissen vormden inderdaad de aanzet tot institutionele hervormingen en degelijker beleidskaders⁽⁴⁾, die tijdens de crisis van 2008-09 vaak succesrijk bleken aangezien tal van OE's de inkrimping van de buitenlandse vraag en van de kapitaalstromen op dat ogenblik deels konden compenseren. Deze reactie vormde een significante breuk met hun eigen verleden. In de rest van dit hoofdstuk worden kort een aantal onderliggende kenmerken van deze sterkere veerkracht besproken, namelijk de rol van de beleidskaders, van de structurele kenmerken en van de institutionele factoren.

- (1) Het effect is bijzonder sterk voor binnenlandse schokken, evenals bij een plotselinge onderbreking van de kapitaalstromen (sudden stops) en recessies in de GE's. Deze laatste bevinding stelt op haar beurt de hierboven besproken loskoppelingshypothese ter discussie.
- (2) Er zij echter opgemerkt dat een binnenlandse schok wellicht een externe schok voor derde landen betekent, en omgekeerd. In een geïntegreerde wereld wordt het vermijden van binnenlandse schokken dan ook een zaak van gemeenschappelijk belang, wat het goedkeuren van regels en regelgevende normen op wereldvlak zou rechtvaardigen.
- (3) Over het algemeen kan dit bijvoorbeeld het geval zijn wanneer de kosten van een preventieve maatregel duidelijk bepaald zijn en soms worden toegerekend aan een bepaalde (invloedrijke) groep, terwijl de – zij het talrijkere – maatschappelijke voordelen te sterk verspreid zijn in de samenleving om de nodige steun te verkrijgen (bv. hogere kapitaalvereisten kunnen kosten impliceren voor de financiële sector, maar ze kunnen tevens de financiële stabiliteit versterken).
- (4) In sommige gevallen was de tenuitvoerlegging van institutionele hervormingen een voorwaarde om multilaterale financiële bijstand te ontvangen.

GRAFIEK 12 GEVOLGEN VAN BELEIDSMAATREGELEN VOOR DE DUUR VAN DE EXPANSIE EN DE SNELHEID VAN HET HERSTEL IN DE OE'S



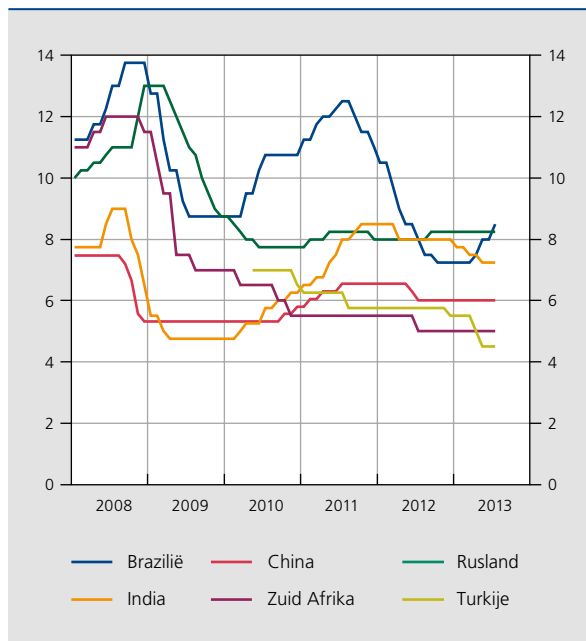
Bron: IMF (2012).

4.1 Economischbeleidskaders en manoeuvreerruimte

Contracyclische budgettaire beleidskaders en, daarbij aansluitend, het voorhanden zijn van budgettaire manoeuvreerruimte (namelijk begrotingsoverschotten en een lage overheidsschuld) zijn nauw gerelateerd aan langere expansies en kortere periodes van teruggang, zoals blijkt uit IMF (2012). Omgekeerd laten landen zonder die kenmerken doorgaans kortere expansieperiodes en langere herstelperiodes optekenen (zie grafiek 12). Sinds 2000 hebben een groot aantal OE's – bijvoorbeeld Chili en Brazilië – effectief dergelijke kaders ingesteld (Frankel et al., 2012), wat een breuk betekende met het procyclisch begrotingsbeleid uit het verleden (1960-99) dat onder meer het gevolg was van een onvolkomen toegang tot de kredietmarkt, waardoor tijdens een neergangsfase een begrotingsexpansie werd verhinderd, of van politieke druk om in periodes van groei de overheidsinvesteringen te verhogen of de belastingen te verlagen. Frankel et al. schrijven deze vooruitgang toe aan de algemene verbetering van de institutionele kwaliteit in de OE's en in het bijzonder aan de efficiëntere budgettaire beleidskaders, bijvoorbeeld de oprichting van onafhankelijke begrotingsinstellingen (meer bepaald prognose-instanties) alsook aan de invoering van begrotingsregels die gebaseerd zijn op conjunctuurgezuiverde primaire saldi, zoals in Chili.

Ook op monetairbeleidsniveau vond een vergelijkbare contracyclische heroriëntatie plaats (BIB, 2012; Vegh en Vuletin, 2012). De geslaagde overgang op beleidskaders die gebaseerd zijn op inflatiedoelstellingen (inflation targeting) bood de centrale banken in heel wat OE's de geloofwaardigheid en de ruimte (namelijk een lage inflatie) om een accommoderend beleid te voeren als reactie op negatieve schokken. Hun reacties tijdens de wereldwijde financiële crisis zijn daar een goed voorbeeld van: bij het uitbreken van de crisis besloten ze, net als hun GA-tegenhangers, hun rente fors te verlagen, vaak tot historische dieptepunten. Dit was het geval in Brazilië, Zuid-Afrika, of nog, Turkije, een land dat tevens een aantal nieuwe 'niet-conventionele' beleidsinstrumenten instelde⁽¹⁾. Terwijl vervolgens in sommige landen de ruimte om de rentetarieven op een laag peil te handhaven, uitgehold werd door de inflatoire druk of door de aantrekkende kredietgroei (bv. in India, Rusland en meer recentelijk Brazilië), slaagden andere OE's er niettemin in hun rente laag te houden (zie grafiek 13). Deze beleidsreactie wijkt af van soortgelijke periodes in het verleden, toen vele OE's geen andere keuze hadden dan hun monetair beleid te verkrappen om de uitstroom van kapitaal te voorkomen en te vermijden dat hun valuta's zouden depreciëren. Hoewel dergelijke beleidsmaatregelen soms onvermijdelijk waren als gevolg van de heersende omstandigheden – bv. een vaste wisselkoers, zwakke

GRAFIEK 13 BELEIDSRENTETARIEVEN IN EEN REEK O'E'S (in %)



Bron : Datastream.

fundamentals (aanzienlijke valutamismatches) – versterkten ze de inkrimping van de geaggregeerde vraag.

Dit laatste punt maakt echter ook duidelijk dat de uitvoerbaarheid van een contracyclische monetairbeleidsreactie afhankelijk is van het wisselkoersstelsel en van de externe positie van een land, d.w.z. dat fears of free falling (Vegh en Vuletin, 2012) vooraf moeten worden ontkracht. Na de ervaringen van de jaren negentig schakelden heel wat OE's immers over op zwevende wisselkoersen, die automatisch externe aanpassingen gemakkelijker maakten, en verbeterden ze hun externe posities (Didier et al., 2011; IMF, 2012). Door bijvoorbeeld het aandeel van de in vreemde valuta's luidende schuld te verminderen⁽²⁾, werden de risico's van negatieve balanseffecten als gevolg van wisselkoersschommelingen kleiner, terwijl in sommige regio's (bv. Latijns-Amerika en het Caraïbisch gebied) landen erin slaagden de gemiddelde looptijd van hun internationale schulden te verlengen. Terzelfder tijd nam het beroep op externe financiering af dankzij een verbetering van de saldi op de lopende rekening van heel wat landen. Tot slot werd de structuur van de buitenlandse activa en passiva hervormd: terwijl de passiva voortaan meer de vorm van aandelen aannemen (veeleer dan schuld, zie

(1) Voor een beschrijvende analyse van het nieuwe monetairbeleidskader, zie Kara (2012).

(2) Het vermogen om schuldbewijzen in binnenlandse valuta's uit te geven, is uiteraard afhankelijk van de stevigheid van de fundamentals.

verderop), begonnen tal van OE's zelf schuldactiva in het buitenland op te bouwen, zoals wordt weerspiegeld in de toename van deviezenreserves op hun actiefzijde⁽¹⁾. Al deze kenmerken – een flexibel wisselkoersstelsel, overschotten op de lopende rekening, een geringe buitenlandse schuld en een hoog reservevolume – zijn over het algemeen gerelateerd aan een hogere veerkracht (zie grafiek 12). Cardarelli et al. (2010) tonen bijvoorbeeld aan dat geringere tekorten op de lopende rekening, een contracyclisch begrotingsbeleid en een nominale wisselkoersflexibiliteit plotselinge onderbrekingen van de kapitaal invoer minder waarschijnlijk hebben gemaakt of dat ze landen in een betere positie hebben gebracht om dergelijke onderbrekingen op te vangen (in het bijzonder omdat wisselkoersappreciaties de kapitaalinstroom al zouden beperken).

4.2 Structurele kenmerken

De structurele kenmerken van een economie, bijvoorbeeld haar openheid voor internationale handel of de samenstelling van haar kapitaal invoer, bepalen ook haar blootstelling aan schokken en, derhalve, haar veerkracht. Enkele florissante uitvoer- (bv. grondstoffengerelateerde) of binnenlandse sectoren (bv. de huizensector) kunnen op korte termijn de motor zijn van de groei, maar ze kunnen zowel middelen als beleidsaandacht onttrekken aan activiteiten die misschien zouden bijdragen aan een duurzamer groei op langere termijn en aldus het aanpassingsvermogen van een land belemmeren. De diversificatie van economische sectoren of van handelspartners kan de daling van de vraag van een handelspartner of van een specifieke sector helpen temperen. Een grotere heroriëntatie en meer aandacht voor hun peers hebben vele OE's blijkbaar geholpen om de effecten van de recente crisis op te vangen, ook al ging zulks misschien ten koste van nieuwe kwetsbaarheden in de vorm van een afhankelijkheid van grondstoffenuitvoer en specifieke uitvoermarkten, zoals China.

De samenstelling van de kapitaal invoer bepaalt ook de risico's inzake een plotselinge kapitaalstop (sudden stop) waarmee een land kan worden geconfronteerd. Periodes van aanzienlijke kapitaal invoer gaan doorgaans gepaard met een snellere groei op korte termijn (Cardarelli et al., 2010), maar komen vaak ook abrupt tot stilstand, wat dan kan resulteren in een economische neergang, zoals hierboven werd aangetoond⁽²⁾. Buitenlandse directe investeringen (BDI) bleken doorgaans de meest stabiele stroom naar OE's te zijn en spelen omzeggens geen rol in periodes van plotselinge kapitaalstop (Levchenko en Mauro, 2007). Een groter aandeel van BDI in de kapitaal invoer zou dan ook moeten bijdragen aan de veerkracht

van een economie. Bemoedigend is dat, in vergelijking met de kapitaalgolven naar de OE's in de jaren negentig, het BDI-aandeel in de jaren 2000 dominant is geworden (Cardarelli et al., 2010)⁽³⁾.

Het IMF (2012) onderzoekt het verband tussen verschillende structurele kenmerken en, respectievelijk, de duur van een expansie en de snelheid van het herstel. De conclusie is dat de duur van een expansiefase toeneemt met het aandeel van de BDI in de kapitaal invoer en afneemt met de graad van inkomensongelijkheid, die in sommige OE's aanzienlijk is. Tevens is de snelheid van het herstel positief gerelateerd aan een grotere commerciële openheid, aan de diversifiëring van de uitvoer, aan een grotere openheidsgraad van de kapitaalrekening en aan een groter aandeel van de BDI. Didier et al. (2011) gaan ook na welke invloed landenkenmerken hebben op een inzinking van de groei en op het herstel, en constateren dat economieën met een grotere commerciële en financiële openheid in 2008-09 hun groei sterker zagen vertragen. Deze beide kenmerken gaan echter ook gepaard met snellere oplevingen wat, zoals in het voorgaande hoofdstuk werd bevestigd, de dualiteit van de openheid duidelijk bevestigt.

4.3 Groeipotentieel en institutionele kwaliteit

Het 'vermogen om langere en sterkere groeiperiodes aan te houden' is nauw verbonden met het groeipotentieel van een land. De veerkracht moet dan ook vanuit dat perspectief worden beschouwd. Het inhaalproces was een stuwende kracht achter de snellere groei in de OE's en het speelt dan ook een rol in de opgetekende veerkracht. Het voordeel van het starten vanop een laag ontwikkelingsniveau heeft te maken met de overvloed aan factoren die initieel kunnen worden ingezet in activiteiten waar ze hogere (maar afnemende) opbrengsten genereren alsook met de mogelijkheid om technologie te importeren uit het buitenland. De ruimte voor een dergelijke groei is evenwel per definitie beperkt en lijkt eigenlijk te verkleinen

(1) De deviezenreserves kunnen worden beschouwd als een vrijwaringsmechanisme tegen de omslag van kapitaalstromen: door het verkleinen van het gepercipieerde kredietrisico van een land en het wegnemen van twijfels omtrent de solvabiliteit ervan, zouden ze ertoe moeten bijdragen de financieringsbereidheid van de beleggers te vrijwaren om het land kapitaal te verstrekken en zijn schuld te verlengen. Mochten de externe financieringsbronnen toch opdrogen, dan vormen ze een eerste verdedigingslinie, die tijdelijk kan worden aangesproken, met name om kortetermijnschuld af te lossen of ordelijke aanpassingen te ondersteunen, en daarbij zelfversterkende financiële druk of besmetting te temperen. Reserves aanhouden, brengt echter kosten met zich: de accumulatie ervan kan (soms bewust) de wisselkoers verstoren en (indien niet gesteriliseerd) inflatoire druk creëren. De aanzienlijke reserves kunnen bijdragen tot mondiale onevenwichten, met name wanneer die het gevolg zijn van de financiering van grote tekorten op de lopende rekening in het buitenland (hoofdstuk 2). Ten slotte zijn er opportuniteitskosten verbonden aan het aanhouden van reserves (ten opzichte van het beleggen in hogerrendende activa).

(2) Dit verklaart deels de bezorgdheid van sommige OE's over het zeer accommoderend monetair beleid dat momenteel in de GE's wordt gevoerd.

(3) Voorts vertonen de BDI andere gewenste eigenschappen, zoals mogelijke spillover-effecten (technologie, menselijk kapitaal, overheidsinkomsten, enz.), die de groei in de gastecomie in de hand kunnen werken.

naarmate de landen een modaalinkomensniveau bereiken (Eichengreen et al., 2013). Teneinde niet in dergelijke 'modaalinkomensvallen' te belanden, moeten landen instellingen oprichten en infrastructures opzetten die de productiviteitsgroei en uiteindelijk een hogere levensstandaard in de hand werken. In hun analyse van een reeks landen die deze 'val' hebben overwonnen, beklemtonen Agénor en Canuto (2012) het belang van geavanceerde infrastructures (voornamelijk communicatie-infrastructuur), robuuste instellingen die toezien op de naleving van eigendomsrechten en arbeidsmarktregels die een perfecte match tussen werknemers en banen niet in de weg staan. Die conclusies worden ondersteund door eerder onderzoek, waaruit een positief verband blijkt tussen de kwaliteit van de instellingen, enerzijds, en de investeringen en de groei, anderzijds (zie Aron, 2000).

5. Conclusies en uitdagingen voor de toekomst

Het belang van de OE's voor de wereldeconomie is de laatste decennia aanzienlijk toegenomen. Dit blijkt uit hun groeiend aandeel in de wereldhandel en de kapitaalstromen alsook uit hun vermogen om de vraag, de prijzen en de financiële stabiliteit op mondiaal niveau te beïnvloeden. Tegelijkertijd stak hun groeipotentieel af tegen dat van de GE's doordat het aanhoudend hoger lag, minder volatiel bleek en mogelijk minder gesynchroniseerd was. Hun sterkere veerkracht dan in het verleden is blijkbaar het resultaat van betere beleidskaders, performantere instellingen en de tenuitvoerlegging van contracyclische economische beleidsmaatregelen. Hoewel de OE's zeker niet gespaard bleven van de mondiale financiële crisis van 2008-09, hebben die kenmerken hen geholpen de negatieve invloed ervan te beperken en de crisis beter aan te pakken dan soortgelijke gebeurtenissen in het verleden, toen externe schokken in eigen land vaak werden uitvergroet. Voorts, en ondanks een aantal regionale uitzonderingen, zoals Midden- en Oost-Europa, veerden de OE's na de grote recessie over het algemeen sneller en krachtiger op dan de GE's.

Veerkracht is in hoge mate het gevolg van factoren die binnenlandse beleidsmakers direct kunnen reguleren of ten minste beïnvloeden, bijvoorbeeld door degelijke beleidskaders op te zetten en ervoor te zorgen dat de macro-economische fundamentals stevig blijven. Zelfs in landen met een groot inhaalpotentieel, mag een snelle groei niet als vanzelfsprekend worden beschouwd, zoals gebleken is uit de periode vóór 2000. Het is derhalve de eigen verantwoordelijkheid van landen om hun groeipotentieel

duurzaam te verbeteren en groeibelemmingen uit de weg te ruimen. Dit kan er in sommige gevallen in bestaan de bureaucratie of corruptie aan te pakken, of in andere gevallen te zorgen voor een level playing field tussen particuliere bedrijven en overheidsbedrijven. Voorts moeten de landen zich ook voldoende flexibel tonen om in te spelen op de voortschrijdende veranderingen in hun externe omgeving. Het oprichten van sterke instellingen en competente autoriteiten (financiële marktenregulators, mededingingsautoriteiten, octrooibureaus, enz.) vergt echter tijd en is duur. Permanente veerkracht is derhalve illusoir, met name omdat de beschikbare beleidsruimte, een van de factoren die ertoe bijdraagt, beperkt is en zodra deze uitgeput is, ze opnieuw moet worden opgebouwd. In een onderling sterk verbonden wereldeconomie, waar de voordelen van integratie en ontwrichtende factoren vaak via hetzelfde kanaal doorwerken, verdient een redelijke mate van behoedzaamheid en matiging aanbeveling om te vermijden dat een buitensporig beroep zou worden gedaan op buitenlands kapitaal of dat de afhankelijkheid van specifieke exportmarkten of producten te groot zou worden.

Dit artikel heeft aangetoond dat de unidirectionele invloed van de OE's geleidelijk afgenomen is. Het bevat tevens een aantal voorbeelden waaruit is gebleken dat de OE's de mondiale economische ontwikkelingen recentelijk hebben beïnvloed. Dit bewijst inderdaad dat de onderlinge afhankelijkheid van de OE's en de GE's steeds meer in twee richtingen werkt. Beklemtoond wordt tevens welke opmerkelijke rol China in het bijzonder voor de OE's en meer algemeen voor de wereldeconomie is beginnen te spelen. Het valt nu af te wachten in welke mate de traditionele koppelings- en schoktransmissiepatronen metertijd zullen worden beïnvloed.

In de toekomst zal het relatieve gewicht van de OE's naar verwachting verder toenemen. Het tempo en de aard van dat proces is echter omgeven met veel onzekerheid. Terwijl de GE's, en in het bijzonder het eurogebied, blijven worstelen met de nasleep van de financiële crisis, herzien tal van OE's zelf hun groeimodel. Op korte termijn zal de veerkracht van de OE's wellicht verder op de proef worden gesteld, zoals blijkt uit de recente neerwaartse herziening van de groeiprognoses van het IMF voor 2013 en 2014, zowel voor de OE's als voor de GE's (IMF World Economic Outlook, bijwerking van juli 2013). Tegelijkertijd lijkt de krachtige beleidsreactie van China op de crisis steeds meer een potentiële bron van destabilisering te worden. Gezien de onderlinge verbondenheid van de OE's, enerzijds, en van de OE's en de GE's, anderzijds, kan dit zich opnieuw gaan vertalen in meer gesynchroniseerde bewegingen van de conjunctuurcycli.

Bibliografie

Asian Development Bank (ADB) (2007), *Uncoupling Asia: Myth and reality*, Asian Development Outlook.

Agénor, P.-R. en O. Canuto (2012), *Middle-income growth traps*, World Bank Policy Research Working Paper 6210, September.

Aron, J. (2000), "Growth and institutions: A review of the evidence", *The World Bank Research Observer*, vol. 15, No. 1, February, 99-135.

Baxter en Kouparitsas (2005), *Determinants of business cycle comovement: A robust analysis*, Journal of Monetary Economics 52 (2005) 113–157.

Borio C. en P. Disyatat (2011), *Global imbalances and the financial crisis: Link or no link?*, BIS Working Paper 346.

BIS (2012), *Fiscal policy, public debt and monetary policy in emerging market economies*, BIS Papers 67, October.

Cardarelli, R., S. Elekdag en M. A. Kose (2010), "Capital inflows: Macroeconomic implications and policy responses", *Economic Systems, Elsevier*, vol. 34, 333-356.

Cesa-Bianchi, A., M. Hashem Pesaran, A. Rebucci en TengTeng Xu (2012), *China's emergence in the world economy and business cycles in Latin America*, Bank of Canada Working Paper 2012-32.

Didier, T., C. Hevia en S. L. Schmukler (2011), *How resilient and countercyclical were emerging economies to the global financial crisis?*, World Bank Policy Research Working Paper 5637, April 2011.

Eickmeier, S. en M. Kühnlenz (2013), *China's role in global inflation dynamics*, Deutsche Bundesbank Discussion Paper 07/2013.

Frankel, J. A., C. A. Végh en G. Vuletin (2012), *On graduation from fiscal procyclicality*, NBER Working Paper 17619, November 2011, Revised July 2012.

IMF (2012), "Resilience in emerging market and developing economies: will it last?", *World Economic Outlook 2012*, chapter 4.

IMF (2013), *World Economic Outlook* April 2013.

IMF (2013), *World Economic Outlook Update* July 2013.

Kara, A. Hakan (2012), *Monetary policy in Turkey after the global crisis*, Working Paper 12/17, Central Bank of the Republic of Turkey.

Kose, A., Ch. Otrok en E. Prasad (2008), *Global business cycles: Convergence or decoupling?*, IMF Working Paper WP/08/143, June.

Leduc, S. en M. M. Spiegel (2013), *Is Asia decoupling from the United States (again)?*, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper 2013-10, May.

Levchenko, A. en P. Mauro (2007), "Do some forms of financial flows protect from sudden stops?", *World Bank Economic Review*, 21 :3, September, 389-411.

Mlachila, M. en M. Takebe (2011), *FDI from BRICs to LICs: Emerging growth driver?*, IMF Working Paper WP/11/178, July.

- OECD (2013), *OECD Economic Surveys: China*.
- OECD, (2013), *Interconnected economies: Benefiting from global value chains*.
- OECD (2012), *Food and agriculture*, OECD Green Growth Studies, OECD Publishing.
- OECD-FAO (2013), *Agricultural outlook, 2013-2022*.
- Pula, G. en T. A. Peltonen (2009), *Has emerging Asia decoupled? An analysis of production and trade linkages using the Asian international input-output table*, ECB Working Paper series 993, January.
- Quah, D. (2011), "The global economy's shifting centre of gravity", *Global Policy* vol. 2, issue 1, January, 3-9.
- Rana, P. B. (2013), *From a centralized to a decentralized global economic architecture: An overview*, ADBI Working Paper 401, January 2013.
- Roache (2012), *China's impact on world commodity markets*, IMF Working Paper WP/12/115, July.
- Siklos, P. L. (2012), *No coupling, no decoupling, only mutual inter-dependence: Business cycles in emerging vs. mature economies*, BOFIT Discussion Papers 17/2012.
- Simola, H. (2012), "How have emerging economies changed global price trends?", *Bank of Finland Bulletin* 4/2012, Vol. 86.
- Vegh, C. A. en G. Vuletin (2012), *Overcoming the fear of free falling: Monetary policy graduation in emerging markets*, NBER Working Paper 18175, June.
- World Bank (2013), *Global monitoring report 2013: Rural-urban dynamics and the Millennium development goals*, Washington DC.