

(Macro) Economische Outlook

Economische verkenning en scenarioanalyse

Inflatie of deflatie?

Groei in westerse wereld en emerging economies?

Bedreigingen en kansen?

Hubert Sturm en René Barendrecht

rab@berenschot.com

Utrecht, januari 2011



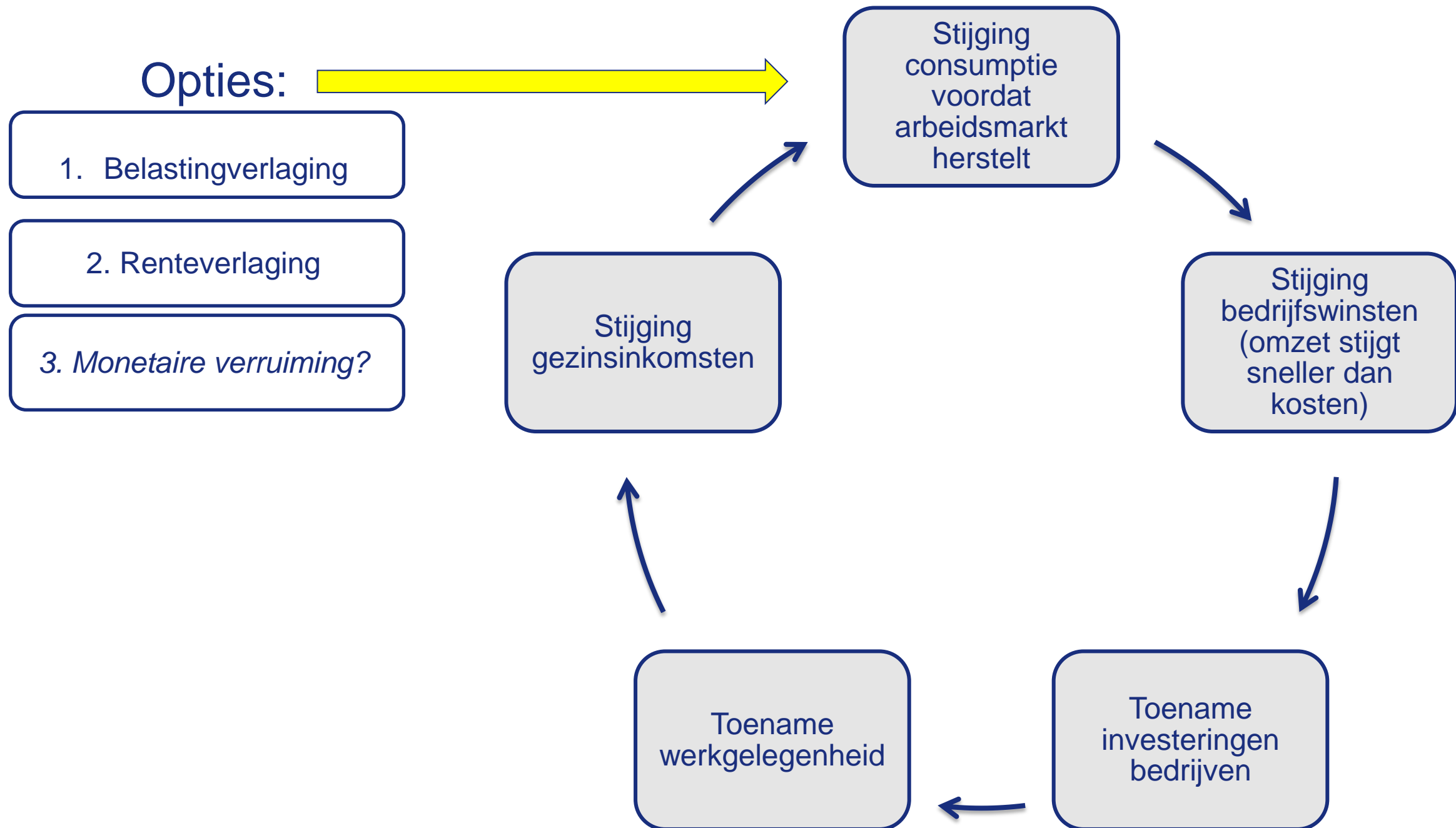
Economische verwachtingen

Krantenkoppen wijzen alle kanten op !



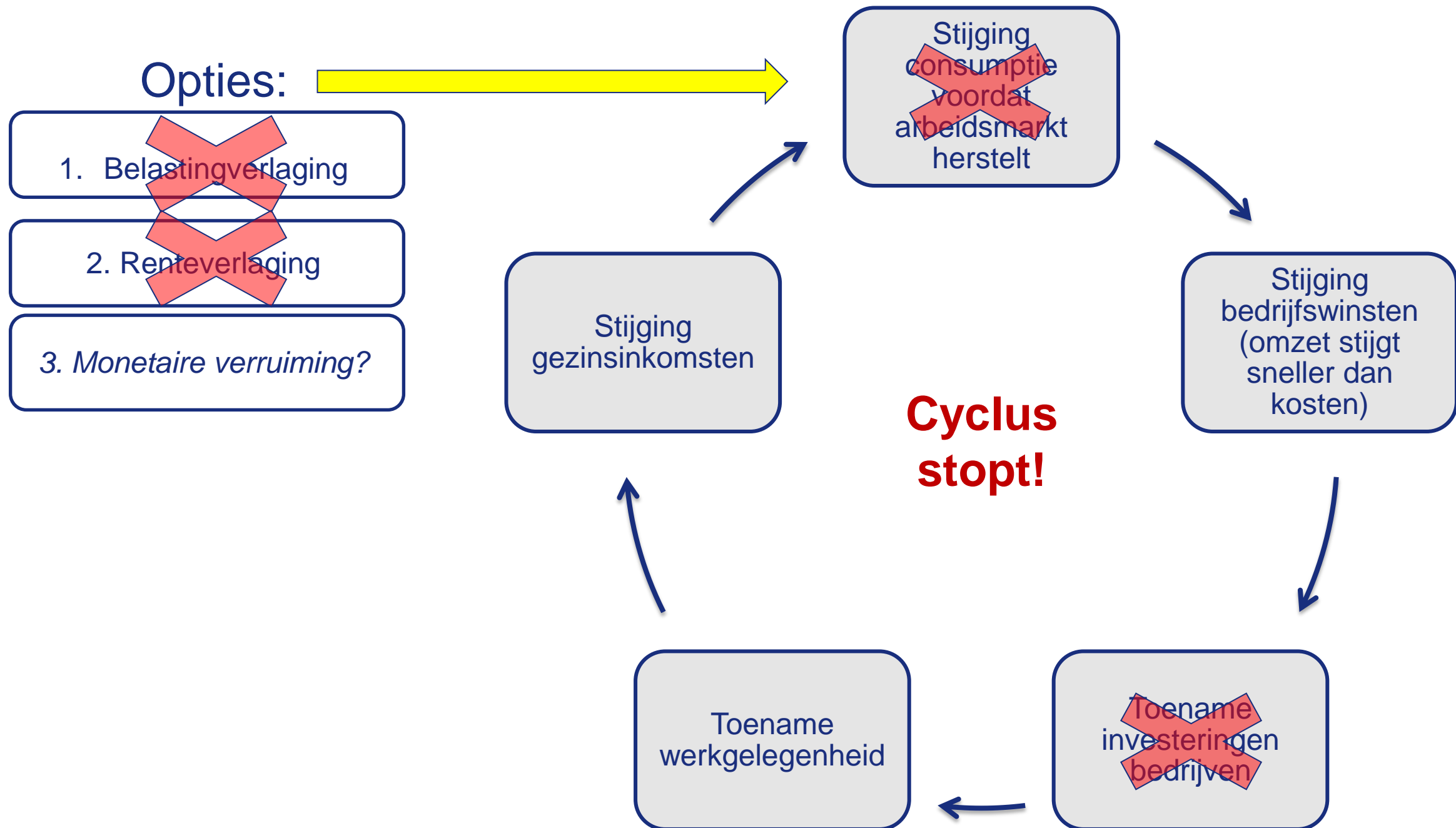
Economische beleidsmaatregelen (1)

Hoe werken de stimuleringsopties?



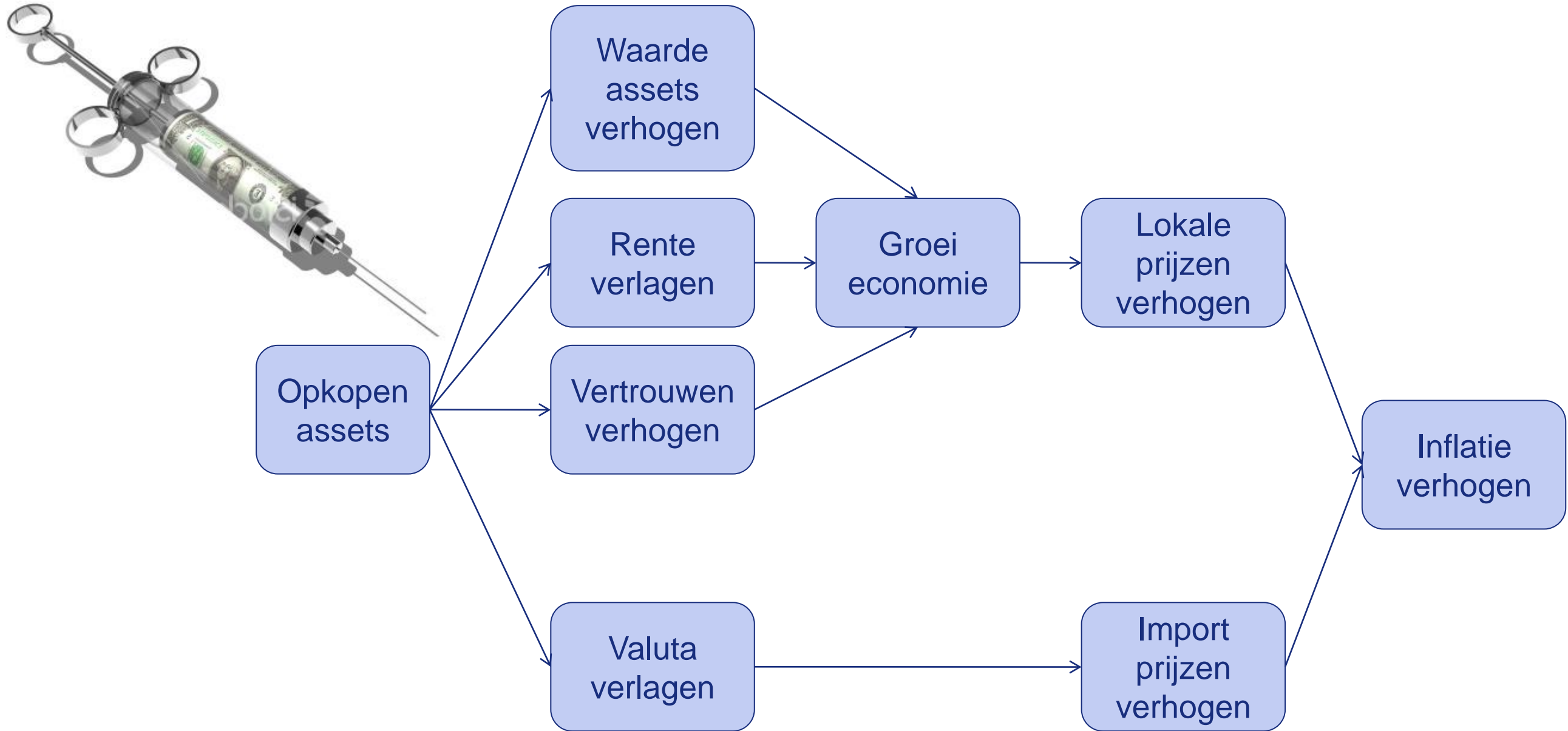
Economische beleidsmaatregelen (1)

Hoe werken de stimuleringsopties? Of niet?



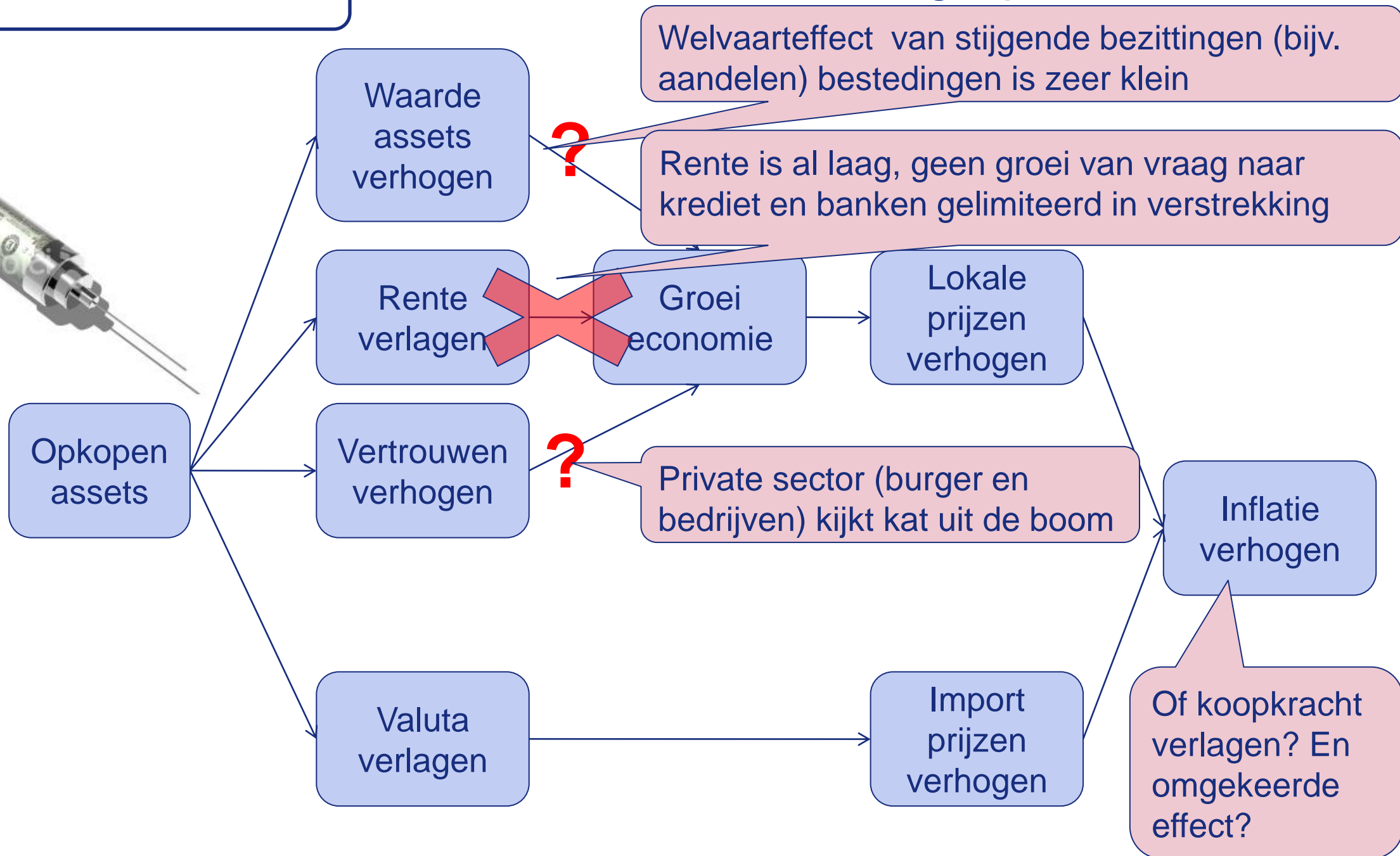
Economische beleidsmaatregelen (2)

3. Monetaire verruiming : hoe werkt deze stimuleringsoptie?



Economische beleidsmaatregelen (2)

3. Monetaire verruiming : hoe werkt deze stimuleringsoptie? Of niet?



Economische beleidsmaatregelen (3)

Monetaire verruiming: een cartoon van de beleidsmakers bij de Federal Reserve (Bernanke) en de ECB (Trichet) voor een zachte landing van de westerse wereld

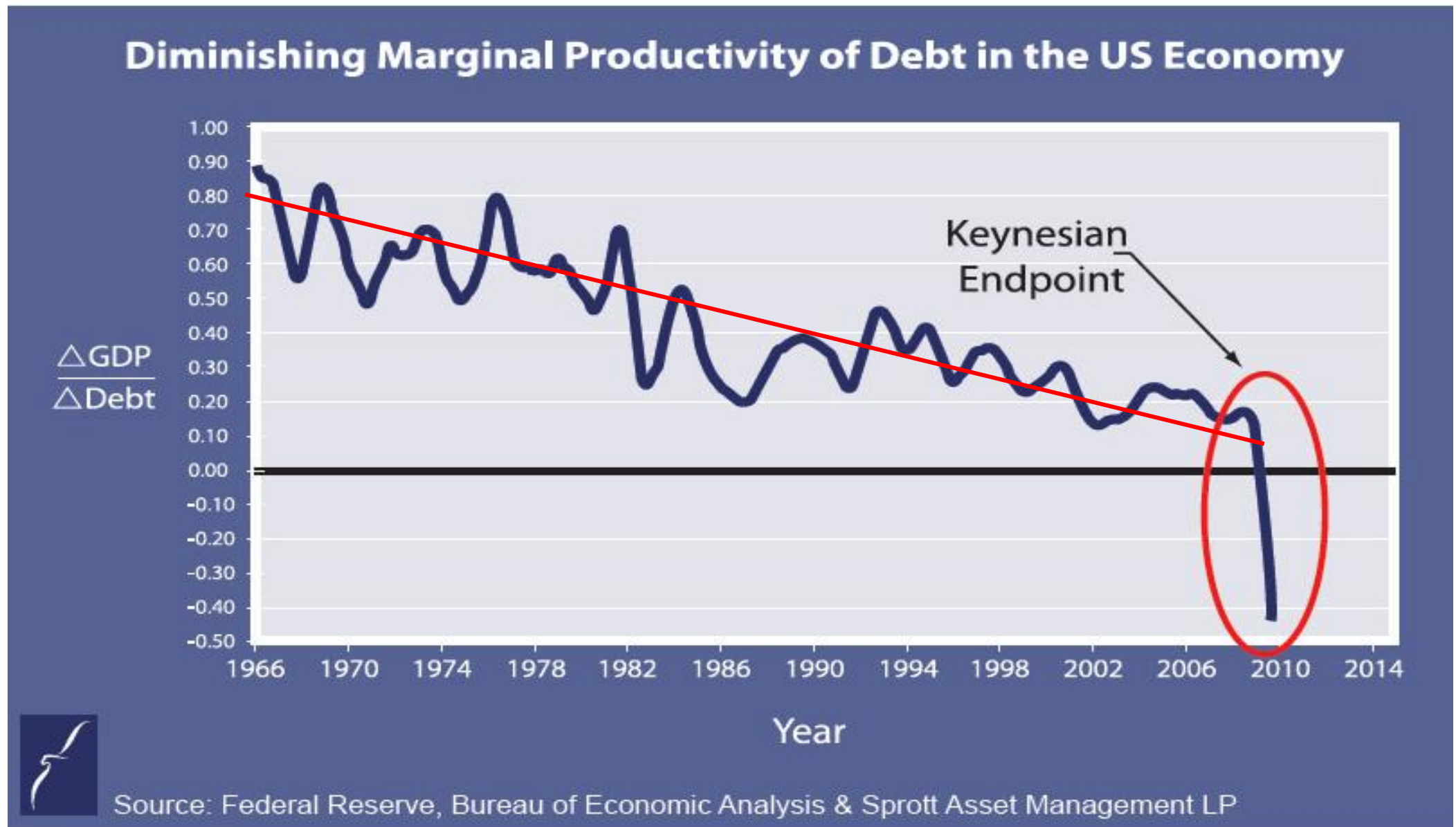


Opkopen
assets



Schuldcreatie al tientallen jaren de motor voor economische groei

Einde van schuldcreatie als groeimotor in de westerse wereld?



>> Extra schuld heeft een afnemend effect door hogere schuldenlast (en dus rentelast) in verhouding tot omvang economie. Eigenlijk is de toekomstige groei al in het verleden geconsumeerd. Dit blijft een rem op de groei van de economie.

'Flationisten': wordt het inflatie of deflatie?

Basis-scenario's:	Westerse wereld	Emerging economies
Inflatie	<p>Overheden op de rem, maar geen harde overheidsbesparingen.</p> <p>Monetaire autoriteiten verruimen: eerst de FED, dan de ECB met opkopen staatsschulden PIGS. 'Assets' (kunstmatig) hoog; spiegelbeeld 'schulden' ook hoog.</p> <p>Import inflatie: stijgende commodity prijzen (schaarste, speculatie) en import prijsstijging uit emerging economies (prijsinflatie).</p> <p>Geldinjectie werkt, vertrouwen herstelt (boot niet willen missen), inflatie heerst.</p>	<p>Prijsstijging import grondstoffen door schaarste en speculatie.</p> <p>Prijsindex stijgt hard door voedselprijsstijgingen; inflatie.</p> <p>Overheden van emerging economies voorzichtig in remmen inflatie en groei.</p> <p>Monetaire verruiming in USA en EU leidt tot stevige inflatie en asset boom in emerging economies; met gevaarlijke bubbels.</p>
Deflatie	<p>Deleveraging (aflossen schulden) in private sector gaat door; deflatie.</p> <p>Banken reduceren kredieten door aanhoudende balansproblemen en regulering.</p> <p>Geen kredietgroei, maar krimp schuldenlast.</p> <p>Overheden besparen stevig.</p> <p>In PIGS landen komende jaren sterke krimp. Ook inflatoire druk vanuit monetaire verruiming (QE 2, 3 etc.), grondstoffen prijsstijgingen en importprijsstijgingen.</p> <p>Maar deleveraging en deflatoire druk overheersen door rem in private sector.</p>	<p>Overheden van emerging economies grijpen zwaar in, voorkomen bubbel vastgoed, bestrijden inflatie in voedsel. Maatregel is laten oplopen van hun valuta (sterke lokale munt, dollar zwak) Gevolg is ook verzwakken exportpositie naar westerse wereld; lagere groei in economie van emerging economies.</p> <p>Substantieel lagere groeicijfers in emerging economies tot gevolg, maar wel groei! Alleen als westerse wereld in zware recessie komt, dan ook recessie in emerging economies.</p>



In westerse wereld langdurig lage groei

In emerging economies groeien door

Stagnatie in de westerse wereld!	Groei en inflatie in de emerging economies!
<ul style="list-style-type: none">-Vertrouwen blijft broos. Burgers sparen (pensioen en zorg). Bedrijven besparen kosten, voorzichtig met investeren.-Bouw-&vastgoedmarkt blijft onder druk en is sleur voor gehele economie.-Import van inflatie door stijgende commodity prijzen en importprijsstijging uit emerging countries. Prijsstijgingen zijn beperkt doorberekenbaar in de keten.-Economie in PIGS landen raakt in zware deflatie/recessie.-Monetaire verruiming gaat door, maar deflatoire druk in private sector ook: lage reële economische groei (1%?) en beperkte gemiddelde inflatie (2%?).	<ul style="list-style-type: none">-Geldcreatie in westerse wereld; export vanuit emerging economies blijft overeind en grote kapitaalvlucht naar emerging economies.-Voorzichtige rem op kredietverlening door lokale banken (geen harde rem) en voorzichtig oplopen van hun valuta.-Beheersing voedselprijzen wordt moeizaam door schaarste.-Emerging economies vormen export economie om naar op de binnenlandse consumptie gerichte economie.-Loon- en prijsspiraal op de binnenlandse markt gaat door. Hun middenklasse is nieuwe groeimotor voor Wirtschaftswunder.



Welke bedreigingen? Bestrijden met welke wapens? (1)

Scenario's:	Westerse wereld	Emerging economies	Impact en opties bedrijfsleven
Deleveraging van burger en overheid in westerse wereld gaat door	Deflatoire druk: binnenlandse bestedingen en investeringen nemen af	Lagere groei: rem op export	Langjarige periode van lage groei in het westen
Regulering financiële sector	Rem op kredietverlening: kapitaalratio's omhoog	Minder sterke groei kredieten	Banken kritischer op risico en rendement
Overheidsschulden crisis in PIGS. Op termijn ook Japan, en anderen.	Deflatie in zwakke landen, mits geen default. Kapitaalvlucht naar sterke landen.	Inflatie (kapitaalvlucht)	Risico bij export naar economisch zwakke landen
Welvaartstaat reductie in West Europa en USA (overheidsbesparingen)	Deflatoire druk. Sociale onrust in verdelen van de lasten. "Eigen volk eerst" emotie.	Minder export	Selectieve keuzes in overheidsgerelateerde markten zijn noodzakelijk
USA gaat door met monetiseren: \$ 600 mrd. ECB opkopen PIGS staatsschuld	Inflatie. Slaat neer in speculatie aandelen, grondstoffen. Grote volatiliteit in markten.	Inflatie ook hier in assets en grondstoffen	Indekken prijsontwikkeling grondstoffen. Jojo effecten door volatiteit onvermijdelijk.



Welke bedreigingen? Bestrijden met welke wapens? (2)

Scenario's:	Westerse wereld	Emerging economies	Impact en opties bedrijfsleven
Valutaoorlogen om de export te vergroten. Grote volatiliteit.	Import prijs stijging is zeker. Export effect is onzeker, vanwege tijdelijke karakter.	Koppelen valuta = hoge inflatie en blijvende export. Duurdere valuta = lage inflatie maar drukt de export.	Volatiliteit in valuta's vereisen indekken tegen valutaschommelingen.
China wordt monopolist op grondstoffen posities	Prijsstijgingen en kunstmatige schaarste	China trekt industrie aan door beperken export grondstoffen	Grondstoffen posities op langere termijn zekerstellen
Protectionisme via handelsbeperkingen	Afname groei wereldhandel	Druk op ontwikkeling van export en groei	Politieke ontwikkelingen goed volgen en impact op sectoren
Leeglopen vastgoedbubbel	Verliezen nemen door banken en beleggers: minder bestedingen	Deflatie, ook door aanjagen sparen bij burger (maar niet investeren)	Nieuwbouw jarenlang op laag niveau. Deconfitures bij bouwers en vastgoed!
Europese munt valt uiteen	Deflatie in Nordic eurolanden. Inflatie in zwakke eurolanden.	Meer export naar Nordic landen en minder naar PIGS landen	Noodscenario klaarleggen om tijdelijke export klap te kunnen overleven



Kansen zijn er ook! Een greep uit de mogelijkheden (1)

- **Schaarste grondstoffen:**
 - Exploratie en winning van olie, gas en metalen
 - Recycling
- **Agro business (boom voor komende 10 tot 20 jaar):**
 - Voedsel voorraden waren nooit zo laag, areaal is nog altijd dalend
 - Agro systemen (zaden, landbouwmachines, kassenbouw, food-processing)
- **Water- & milieutechnologie:**
 - Behoefte overal ter wereld
 - In emerging economies voor faciliteren van groei én leefbaarheid
- **Energietechnologie:**
 - Duurzame energieopwekking
 - Decentrale netwerken (“smart grid”)

Kansen zijn er ook! Een greep uit de mogelijkheden (2)

- Zorg (vergrijzing; explosie van benodigde zorg; technologie als tegenmaatregel):
 - Niet alleen medisch equipment voor ziekenhuizen
 - Vooral ook thuiszorg, home care, domotica
- Infrastructuur in emerging economies:
 - Ontsluiten van kusten en rivieren, goederenoverslag- en binnenvaartconcepten
 - Economische delta's wereldwijd ontwikkelen
- Selectief in de bouw in Nederland:
 - Bouw van datacenters (exponentiële dataopslag)
 - Design, build & maintain concepten in de bouw (geen reactief onderhoud, maar preventieve onderhoudsconcepten)
- Toeleveren aan Duitse exportindustrie:
 - Duitsland profiteert van zwakke euro >> hier aan toeleveren dus
- Social media:
 - Nieuwe businessmodellen ontwikkelen