

2 maart 2018

Protectionisme risico voor herstel wereldhandel

Arjen van Dijkhuizen
 Senior econoom
 Tel: 020 628 8052
arjen.van.dijkhuizen@nl.abnamro.com

- Protectionisme rukt op: VS zet retoriek om in echte handelsrestricties
- Groei wereldhandel is versneld in 2017 en hoger dan groei wereldeconomie ...
- ... al zijn er signalen dat de piek alweer achter de rug is
- In 2012-2016 drukten structurele factoren de wereldhandelsgroei
- Opleving wereldhandel valt samen met conjunctureel herstel wereldeconomie
- Wereldhandelsgroei kan dit jaar op peil blijven, maar risico's nemen toe

De VS scherpen handelsbeleid aan: importtarieven op staal en aluminium

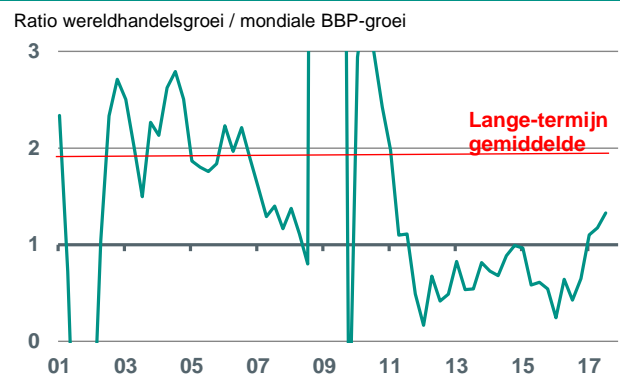
In de afgelopen maanden valt op dat de VS een draai hebben gemaakt. Werd er eerst vooral gesproken over handelsbeperkingen, nu worden ze daadwerkelijk ingevoerd. In januari werden invoertarieven op zonnepanelen en wasmachines afgekondigd. En op 1 maart presenteerde president Trump importtarieven van 25% voor staal en van 10% voor aluminium. Momenteel bezinnen de VS zich ook nog op andere maatregelen die verband houden met de overdracht van technologie en intellectueel eigendom. Ondertussen waarschuwen China, de EU en andere landen Washington om niet te ver te gaan. Deze landen hebben al aangegeven naar de Wereldhandelsorganisatie te zullen stappen en tegenmaatregelen voor te bereiden. Deze tegenmaatregelen worden waarschijnlijk gericht op bepaalde landbouwproducten uit voor president Trump en de Republieken belangrijke staten. Verder speelt natuurlijk nog de kwestie van de Amerikaanse opstelling versus het Noord-Amerikaanse Vrijhandelsovereenkomst (NAFTA). Andere onzekerheden vloeien voort uit de taaie, complexe Brexit onderhandelingen tussen het VK en de EU, nu de deadline voor het bereiken van overeenstemming (eind maart 2019) dichterbij komt.

Wereldhandelsgroei trekt sinds eind 2016 aan ...



Bron: CPB, Thomson Reuters Datastream

... en overtreft groei wereldeconomie eindelijk weer eens



Bron: CPB, Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

In 2017 versnelde wereldhandelsgroei en overtrof groei wereldeconomie weer eens, Volgens recente CPB-cijfers (die lopen t/m december 2017), heeft de versnelling van de wereldhandelsgroei, die begon eind 2016, vorig jaar doorgezet. Dit verschafte de wereldeconomie een welkome wind in de rug (zie ook de [Visie op de mondiale economie voor 2018](#) van onze hoofdeconoom Han de Jong). Natuurlijk beïnvloeden de wereldeconomie en de wereldhandel elkaar wederzijds. Gemiddeld over het gehele jaar genomen, bereikte de wereldhandelsgroei in 2017 een zesjaars hoogtepunt van 4,5%. In 2015 en 2016 was dat slechts 2,1% respectievelijk 1,4%. Vorig jaar was het voor het eerst sinds 2011 dat de wereldhandel weer eens sneller groeide dan de wereldeconomie. In de vijf jaren daarvoor (2012-2016) was de wereldhandelsgroei juist lager dan de mondiale BBP-groei (zie grafieken op vorige bladzijde).

... al zijn er signalen dat de piek alweer achter de rug is

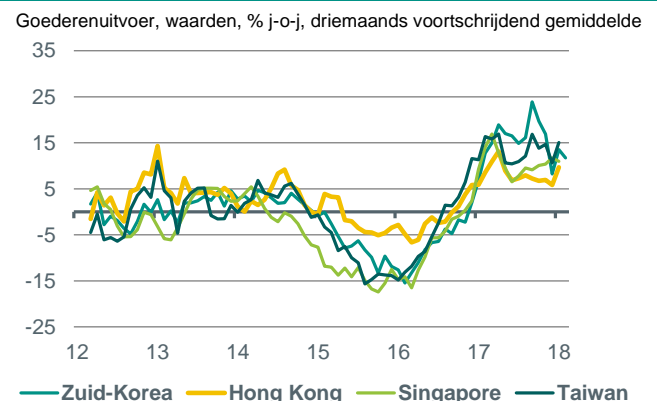
Deze versnelling van de wereldhandel is vooral een conjunctureel verschijnsel (zie hierna). De hamvraag is of de wereldhandel voor een rugwind zal blijven zorgen dit jaar of juist niet. Het actuele beeld wordt wat vertroebeld door de lange vakantie rond het Chinees Nieuwjaar. Deze valt dit jaar volledig in de maand februari, terwijl deze vorig jaar viel in eind januari/begin februari. Toch lijken verschillende indicatoren erop te wijzen dat de piek al achter de rug is. Verschillende logistieke gegevens en de momentum-indicatoren van het CPB wekken de suggestie dat de wereldhandelsgroei eind 2017 heeft gepiekt. Ook de *Baltic Dry* index is in de afgelopen weken weer afgenomen. Ook een aantal mondiale conjunctuurindicatoren (PMI's, industriële productie, zie hierna) wijzen niet op een verdere versnelling (en in sommige gevallen zelfs op een afkoeling). Ondertussen is ook de exportgroei van de Aziatische graadmeters Zuid-Korea, Hongkong, Singapore en Taiwan in de afgelopen maanden iets afgenomen ten opzichte van de piekniveaus die we in de tweede helft van 2017 zagen. Maar zonder twijfel zijn deze data – die overigens in waardetermen en niet in volumetermen luiden – sterk vertekend door de timing van het Chinees Nieuwjaar.

Baltic Dry index



Bron: Thomson Reuters Datastream

Uitvoer Aziatische graadmeters



Bron: Thomson Reuters Datastream

In 2012-2016 drukten structurele factoren de wereldhandelsgroei

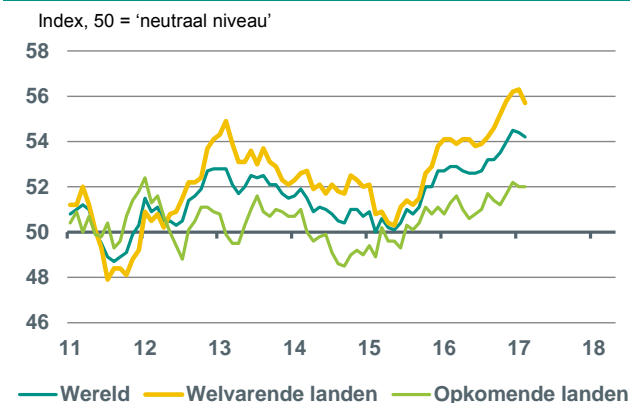
Dat de wereldhandelsgroei maar liefst vijf jaar lang, in de periode 2012-2016, lager was dan de mondiale BBP-groei was in historisch opzicht opmerkelijk. Normaal gesproken groeit de wereldhandel sneller dan de wereldeconomie, behalve tijdens recessies of periodes van een scherpe mondiale groeivertraging. Dat komt doordat de mondiale

economie steeds geïntegreerder is geworden en goederen die conjunctuurgevoelig zijn een meer dan proportioneel aandeel in de wereldhandel hebben. Voor de langdurige zwakte van de wereldhandel in 2012-2016 worden verschillende structurele oorzaken genoemd.¹ Bijvoorbeeld het toenemend aandeel van opkomende landen in de wereldeconomie, aangezien deze gemiddeld minder leunen op de buitenlandse handel dan de welvarende economieën. Of de verschuiving van de verwerkende industrie naar de minder handels-intensieve dienstensectoren. Andere structurele factoren waar wel naar wordt verwezen, zijn de afnemende meeropbrengsten van mondiale aanbodketens en de opkomst van protectionistische (non-tarifaire) maatregelen. Het is belangrijk om op te merken dat het recente herstel van de wereldhandel niet betekent dat deze structurele factoren zijn verdwenen of zelfs zijn omgedraaid. Integendeel, zoals gezegd is de Amerikaanse houding ten aanzien van protectionisme juist verscherpt (zie ook onze laatste [China Focus, 'Blaffen wordt bijten in Jaar van de Hond'](#)).

Het recente herstel van de wereldhandel is vooral conjunctureel van aard

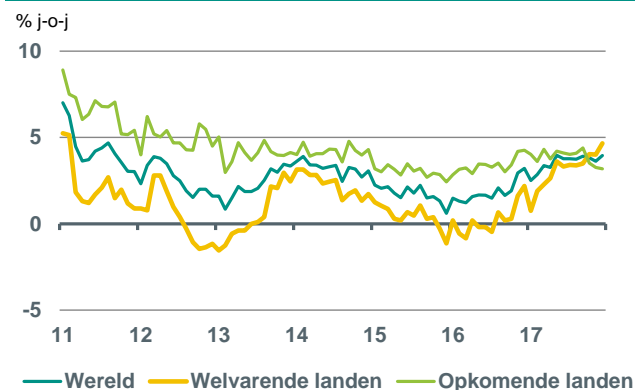
Niet enkel structurele maar ook conjuncturele factoren drukten in 2012-2016 de wereldhandelsgroei. De groei van de industriële productie nam af tot 1,8% in 2015-16, het laagste stijgingspercentage sinds de mondiale kredietcrisis. De mondiale inkoopmanagersindex (PMI) voor de verwerkende industrie daalde van 52,8 begin 2014 tot 50,0 in februari 2016. Deze daling was zichtbaar bij de welvarende landen én bij de opkomende landen. Het herstel van de wereldhandel sinds eind 2016 is vooral conjunctureel van aard. De mondiale PMI-index is sinds begin 2017 sterk gestegen, geleid door de welvarende landen. De welvarende landen lopen ook voorop als het gaat om het herstel van de groei van de industriële productie; deze is in de opkomende landen in de afgelopen maanden juist iets verzwakt. Dit alles wordt ook weerspiegeld in het feit dat we onlangs onze groeiramingen voor een aantal belangrijke welvarende landen (VS, eurozone) verder hebben verhoogd, nadat we deze vorig jaar voor de eurozone, Japan en China al omhoog hadden gebracht.

Mondiale inkoopmanagersindices verwerkende industrie



Bron: Thomson Reuters Datastream

Mondiale industriële productie



Bron: CPB, Thomson Reuters Datastream

Breed gedragen herstel uitvoervolumes, met Japan en Oost-Europa als koploper

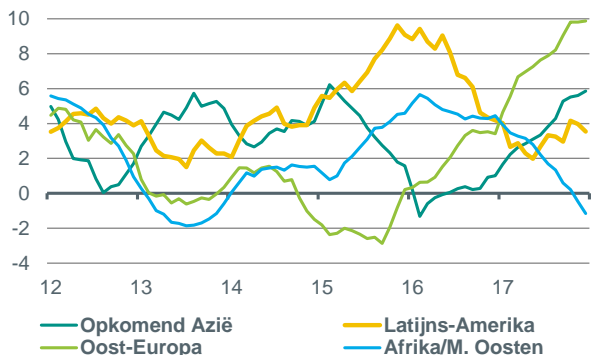
Het herstel van de wereldhandelsgroei is ook zichtbaar in een versnelling van de groei van uitvoervolumes wereldwijd, tot een zesjaars hoogtepunt van 4,4% in 2017. Deze

¹ Zie bijvoorbeeld: ECB, *Occasional Papers*, 'Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?', september 2016.

verbetering trad zowel bij welvarende landen (+4%) als bij opkomende landen (4,8%) op. Onder de welvarende landen liet Japan (+6,6%) de grootste uitvoerversnelling zien, dankzij het aantrekken van de vraag vanuit de eerste (VS) en tweede (China) uitvoerbestemming. Onder de opkomende landen viel opkomend Europa (+9,8%) positief op; deze regio profiteerde van de groeiversnelling van de eurozone. De regio Afrika/Midden-Oosten is de negatieve uitzondering.

Uitvoer Oost-Europa profiteert van herstel eurozone

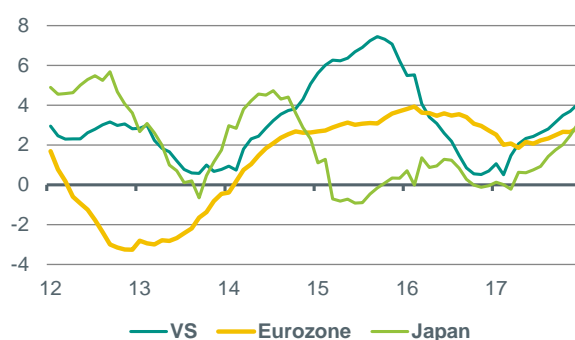
Uitvoergroei, volumes, % j-o-j, twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde



Bron: CPB, Thomson Reuters Datastream

Japan leidt het uitvoerherstel in de welvarende landen

Uitvoergroei, volumes, % j-o-j, twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde



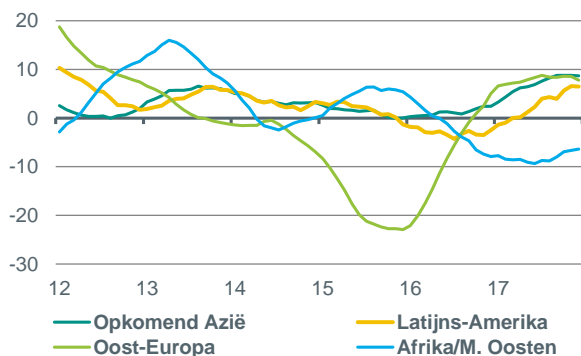
Bron: CPB, Thomson Reuters Datastream

Groei invoervolumes: opkomende landen laten sterkste herstel zien

Hand in hand met het herstel van de uitvoervolumes en passend bij het aantrekken van de binnenlandse bestedingen wereldwijd, is ook de mondiale invoergroei vorig jaar versneld. Volgens CPB-data steeg de wereldwijde invoergroei – gemeten in volumetermen – naar 4,6%, vergeleken met 1,4% in 2016. Terwijl het conjunctureel herstel wordt geleid door de welvarende landen (zie hiervoor), waren het de opkomende landen die het sterkste invoerherstel lieten zien (+6.5%, versus +3.4% voor de welvarende landen). Onder de opkomende landen was het herstel breed gedragen. Opkomend Azië (met China voorop) en opkomend Europa noteerden de sterkste groei (8-8,5%). De regio Afrika/Midden-Oosten was ook hier de negatieve uitzondering. Bij de welvarende landen vond de sterkste invoerstijging vorig jaar plaats in de VS (+4%).

Breedgedragen invoerherstel in opkomende landen

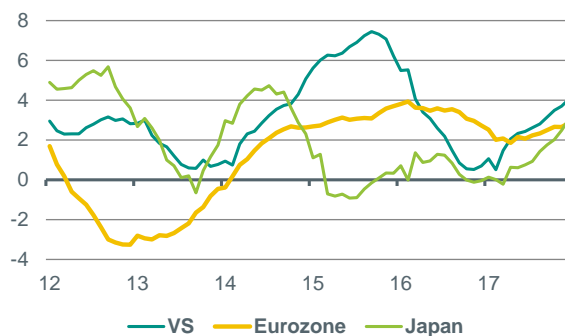
Invoergroei, volumes, % j-o-j, twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde



Bron: CPB, Thomson Reuters Datastream

... en in de welvarende landen

Invoergroei, volumes, % j-o-j, twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde



Bron: CPB, Thomson Reuters Datastream

We verwachten dat de wereldhandelsgroei dit jaar blijft steken op circa 4,5% ...

Als we alle signalen bij elkaar nemen, dan verwachten we nog steeds dat de wereldhandelsgroei dit jaar stabiliseert op circa 4,5%. Daarmee zou de groei van de wereldhandel goed op peil blijven en ook dit jaar weer uitkomen boven de mondiale BBP-groei. We verwachten geen versnelling meer zoals in 2017 en dus zelfs een geringe vertraging ten opzichte van de piekniveaus van eind vorig jaar. Voor 2019 verwachten we een geringe afkoeling van de wereldhandelsgroei tot gemiddeld circa 4%. Dat sluit aan bij onze voorspelling van een geringe vertraging van de BBP-groei (van 3,9% in 2018 tot 3,7% in 2019).

... maar de risico's op het vlak van protectionisme nemen toe

Nu het Amerikaanse belastingplan is goedgekeurd en er verkiezingen aankomen in de VS zijn we niet verbaasd dat dit jaar schermutselingen in de sfeer van de buitenlandse handel opklaaien. In ons basisscenario verwachten we echter nog geen grootschalige, schadelijke handelsoorlog tussen de VS en China (of andere landen), aannemende dat de betrokken landen zich bewust zijn van de hoge kosten die daarmee gepaard kunnen gaan. De recente ontwikkelingen laten echter duidelijk zien dat de risico's op het vlak van protectionisme aan het toenemen zijn. Al met al beschouwen we de opkomst van protectionisme als belangrijkste risico voor de wereldhandel, ook al kan het effect van importtarieven in de loop van de tijd worden verzacht door de opkomst van interregionale handel. Behalve China en Mexico hebben landen die sterk op de uitvoer en op mondiale aanbodketens leunen het meest te verliezen bij opkomend protectionisme. Daarbij denken we aan landen in Azië (bijvoorbeeld Japan, Zuid-Korea, Singapore, Hongkong, Taiwan), maar ook aan een klein handelsland als Nederland (dat ook nog eens sterke exportbanden met het VK heeft).

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatie manager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden