

Latijns-Amerika – Dreigt er zwaar weer voor hoogvlieger Mexico?

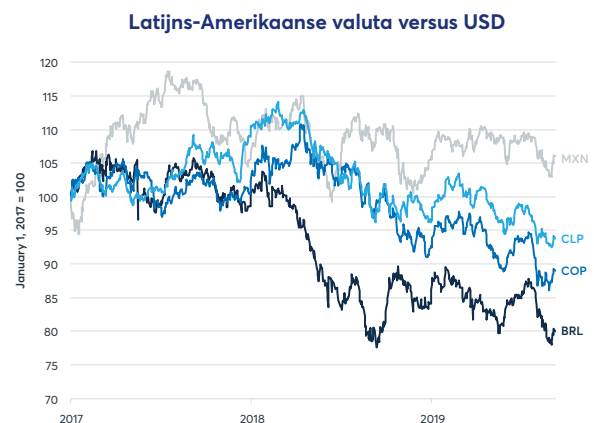


Alle voorbeelden in dit rapport zijn een hypothetische interpretatie van de situatie en worden uitsluitend gebruikt ter verduidelijking. De in dit rapport weergegeven standpunten komen uitsluitend voor rekening van de auteur en geven niet noodzakelijkerwijs de standpunten van CME Group of daaraan verbonden instellingen weer. Dit rapport en de daarin opgenomen informatie mogen niet worden beschouwd als een beleggingsadvies of praktijkervaringen uit de markt.

Ons Economic Research-team biedt u toegankelijke rapporten over gebeurtenissen in de markt die voor u van belang zijn. Als u zich aanmeldt voor ons e-mailabonnement, ontvangt u de nieuwste rapporten van CME Group zodra ze worden gepubliceerd. [Nu aanmelden.](#)

De tijd dat investeerders onder invloed van valutastress in opkomende markten het kind met het badwater weggooiden is voorbij. De Latijns-Amerikaanse munten hebben de ineensstorting van de Argentijnse peso grotendeels achter zich gelaten, al lopen de prestaties van de andere vier belangrijke valuta in de afgelopen jaren nogal uiteen. Mexico was van 2013 tot 2018 de grote uitblinker in Latijns-Amerika. Anders dan Brazilië en Chili wist het land een vertraging in de economie te voorkomen. En in tegenstelling tot Colombia is de economie in Mexico gestaag gegroeid. Daarnaast is de Mexicaanse peso, ondanks de volatiliteit tijdens de heronderhandeling van het NAFTA-akkoord, nog steeds de best presterende munt in Latijns-Amerika sinds het aantreden van de nieuwe regering van de VS (afbeelding 1).

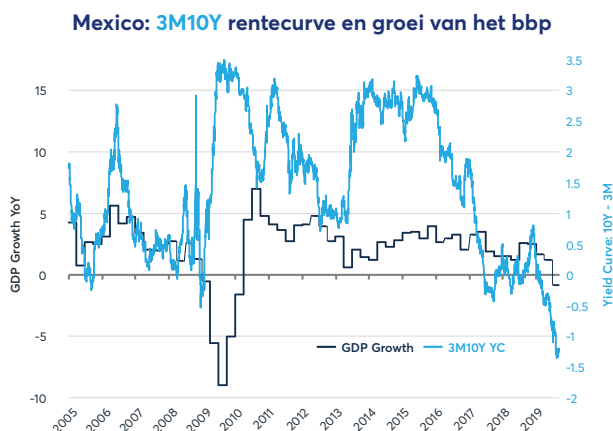
Afbeelding 1: Beleggers lijken te denken dat het handelsbeleid van de VS voor Mexico minder erg is dan voor de rest van Latijns-Amerika



Source: Bloomberg Professional (BRLUSD, CLPUSD, COPUSD and MXNUSD), CME Economic Research Calculations

De groei van de Mexicaanse economie lijkt echter tot stilstand te zijn gekomen. Onder druk van een strak monetair beleid heeft het land te maken met een omgekeerde rentecurve en een negatieve jaarlijkse groei van het bbp. In de afgelopen maanden heeft de rentecurve van Mexico een verdere omkering laten zien, wat mogelijk een voorbode is van een ernstige economische achteruitgang.

**Afbeelding 2: Mexico's rentecurve voorspelt een recessie
Is daar al sprake van?**

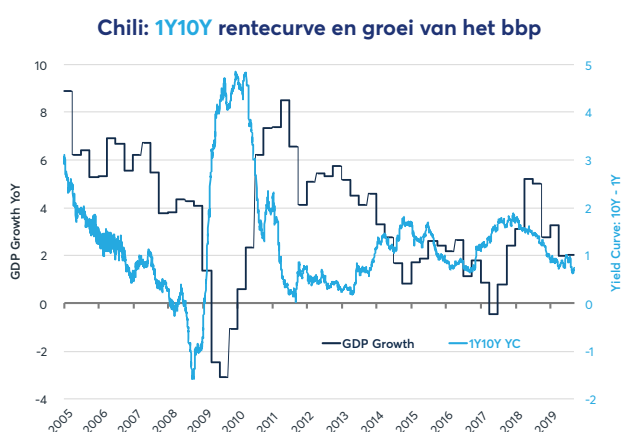


Source: Bloomberg Professional (MXGCTOT, MXSW10K and MXSWC)

Er zijn verschillende factoren die bepalen hoe Mexico en de rest van Latijns-Amerika het de komende jaren zullen doen, waaronder:

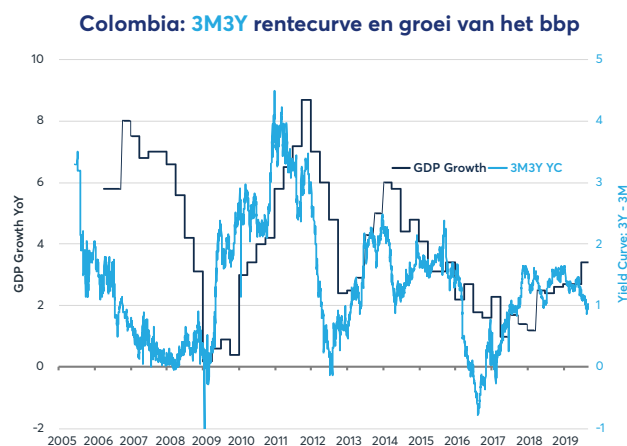
- De mate van afhankelijkheid van de export van natuurlijke hulpbronnen naar China, die aanzienlijk varieert in de regio.
- Blootstelling aan de economische cycli in de VS en Europa.
- Binnenlandse economische factoren, waaronder de hoogte van de schuld en de schuldenverplichtingen.
- Het beleid van de centrale bank.

**Afbeelding 3: Chili's rentecurve wijst op een trage groei
maar voorspelt niet op recessie**



Source: Bloomberg Professional (CLGDPSA%, CHSWP10 and CHSWP1)

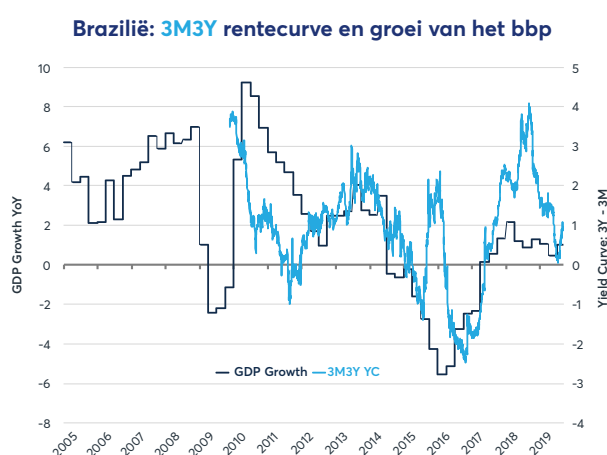
**Afbeelding 4: Colombia's rentecurve wijst op een
vertraging in de groei**



Source: Bloomberg Professional (COCIPIBY, CLSWU10 and CLSW2)

Het goede nieuws is voorlopig dat de rentecurves in Brazilië, Chili en Colombia niet wijzen in de richting van een economische achteruitgang. De rentecurves van Chili en Colombia zijn consistent met een iets lager groeitempo (afbeelding 3 en 4), terwijl er in Brazilië aanwijzingen zijn voor een zeer bescheiden economisch herstel van de diepe recessie in 2014-16 waar de economie nog niet volledig van is hersteld (afbeelding 5). De economie in deze landen drie landen steunt echter in hoge mate op van de export van grondstoffen naar China. Het lot van hun economieën en valuta is dan ook nauw verbonden met het beleid van China.

**Afbeelding 5: De rentecurve van Brazilië wijst op een
zeer langzaam herstel na de recessie**

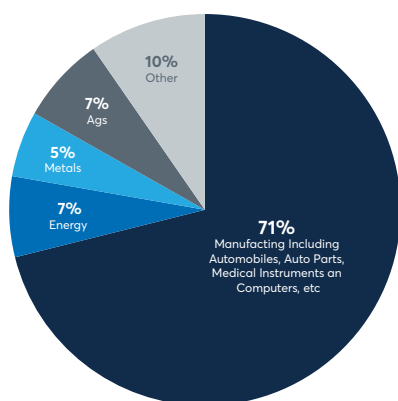


Source: Bloomberg Professional (BZGDY0Y%, BCSFPQDV and BCSFQPDV)

De reden waarom Mexico niet in de problemen kwam toen in 2014-2016 de Chinese economie vertraagde en de grondstofprijzen instortten, is eenvoudig: Mexico is niet echt een grondstoffenexporteur. De export bestaat voor het overgrote deel uit goederen (afbeelding 6). Daarnaast gaat het merendeel van de export (73%) naar de VS en nog eens 5% naar Canada (afbeelding 7). Slechts 2,1% van de export gaat naar China. Als zodanig is China in de meeste gevallen een concurrent en steeds vaker ook een partner. De Chinese investeringsstromen naar Mexico worden groter en een deel van die stijging kan worden toegeschreven aan het langdurige handelsconflict tussen China en de VS. Gelet op de Amerikaanse tarieven van 10-25% op Chinese goederen gaan veel waarnemers ervan uit dat een deel van de productie die nu in China plaatsvindt, verplaatst zou kunnen worden naar landen als Indonesië, de Filipijnen en Vietnam om op die manier de Amerikaanse tarieven te vermijden. Met zijn sterke productiesector, relatief goedkope arbeidskrachten en de nabijheid van de VS is Mexico eveneens een aantrekkelijk alternatief.

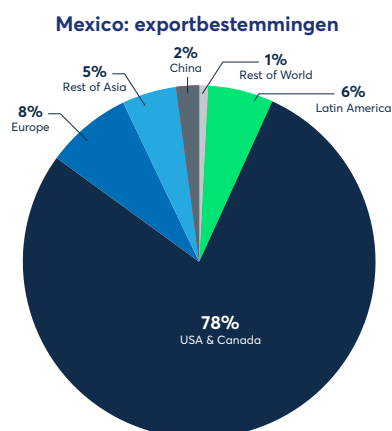
Afbeelding 6: Mexico's productie-economie onderscheidt het land van de rest van Latijns-Amerika

Export van Mexico per categorie



Source: The Observatory of Economic Complexity (OEC Mexico Country Profile 2017)

Afbeelding 7: Mexico heeft één grote exportmarkt: de VS



Source: The Observatory of Economic Complexity (OEC Mexico Country Profile)

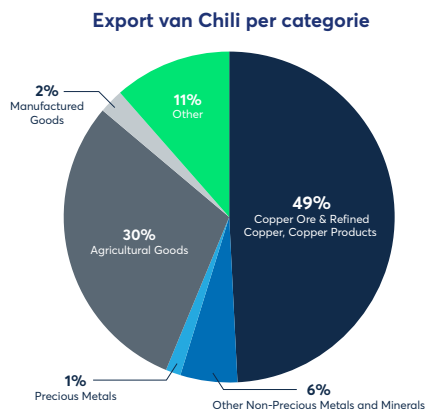
Terwijl Mexico door zijn nabijheid van de VS heeft kunnen profiteren van de in 2009 ingezette langdurige periode van Amerikaanse expansie, wordt de groei van het krediet nu belemmerd door de combinatie van strakker beleid van zowel de Federal Reserve als de Banco de Mexico. Een vertraging van de economische groei in de VS zou voor Mexico geen goed nieuws zijn. Gezien het strakke monetaire beleid, de afgevlakte rentecurve, het afnemende effect van belastingverlagingen en de handelsoorlog, zou het niet verwonderlijk zijn als de groei in de VS meer in de buurt van 1-1,5% komt te liggen dan de geplande 3%. Dat is geen goed nieuws voor de zuiderburen.

Hiervoor moet vooral worden gekeken naar de Amerikaanse creditspreads. De rentecurve is laat duidelijk zien dat zowel Mexico als de VS op weg zijn naar een flinke vertraging van de economie. De rentecurve is een goede indicator voor de lange termijn (1-2 jaar van tevoren), maar voor de korte termijn kan beter worden gekeken naar de creditspreads. Grotere creditspreads in de VS zijn als gif voor Mexico. De verschillen zijn nu nog niet heel groot, maar iedereen die Mexicaanse activa heeft moet de ontwikkelingen goed blijven volgen.

Lees ons artikel over creditspreads

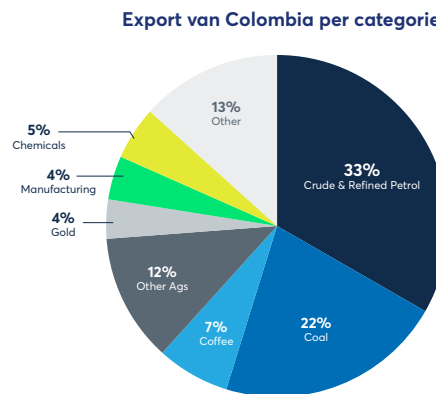
Anders dan in Mexico steunt de export van de andere grote economieën van Latijns-Amerika in veel grotere mate op grondstofwinning en landbouw (afbeelding 8-10). Daarnaast steunt de economie van Brazilië en Chili met name op de export naar China (afbeelding 11 en 12), terwijl Colombia een gediversifieerde reeks exportmarkten heeft (afbeelding 13).

Afbeelding 8: Bijna de helft van de export van Chili bestaat uit koper



Source: The Observatory of Economic Complexity (OEC Chile Country Profile 2017)

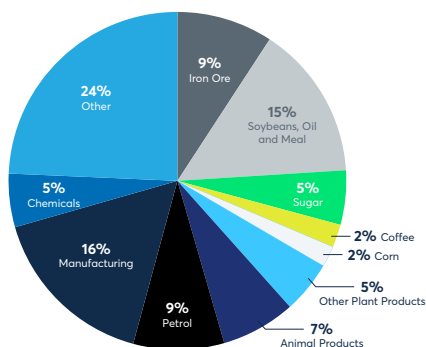
Afbeelding 10: Landbouwproducten en natuurlijke hulpbronnen vormen 82% van de export van Colombia



Source: The Observatory of Economic Complexity (OEC Colombia Country Profile 2017)

Afbeelding 9: 55% van de Braziliaanse export bestaat uit natuurlijke hulpbronnen en landbouwproducten

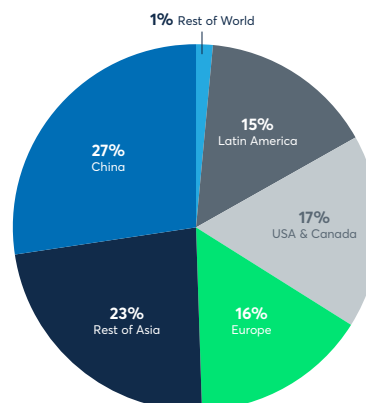
Export van Brazilië per categorie



Source: The Observatory of Economic Complexity (OEC Brazil Country Profile 2017)

Afbeelding 11: Chili vertrouwt veel meer op China dan de rest van Azië op de VS

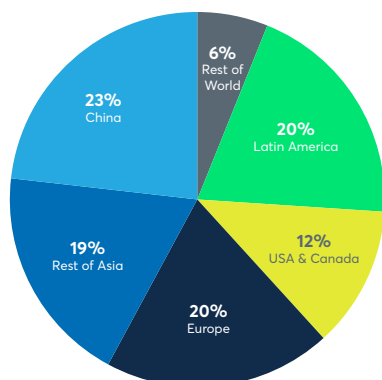
Chile: exportbestemmingen



Source: The Observatory of Economic Complexity (OEC Chile Country Profile 2017)

Afbeelding 12: Brazilië richt zich veel meer op Azië dan op de VS

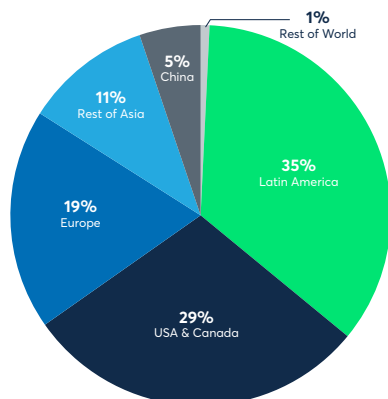
Brazil: exportbestemmingen



Source: The Observatory of Economic Complexity (OEC Brazil Country Profile 2017)

Afbeelding 13: Colombia beschikt over een groot aantal verschillende exportmarkten

Colombia: exportbestemmingen



Source: The Observatory of Economic Complexity (OEC Colombia Country Profile 2017)

China en Latijns-Amerika

Voor het meten van de impact van de Chinese groei op Latijns-Amerika moet de juiste indicator voor de Chinese economische groei worden genomen. Het is weinig zinvol om de toekomstige omstandigheden voor de belangrijkste export van grondstoffen in Latijns-Amerika te beoordelen op basis van het officiële bnp van China. Dankzij de toenemende diversificatie van de economie is het Chinese bnp de afgelopen zeven jaar uiterst stabiel gebleven, met groeicijfers tussen de 6,2% en 7,2% die verrassend zelden afweken van de algemene verwachtingen.

Voor Latijns-Amerika biedt de 'Li Keqiang'-index een veel relevantere inzicht in de Chinese economische groei. De index richt zich op drie gebieden: veranderingen in elektriciteitsverbruik, bankleningen en de hoeveelheid vrachtverkeer per spoor. De index geeft een veel gevarieerder beeld van de industriële groei in China (afbeelding 14). Niet de groei in de dienstensector maar die van de Chinese industrie is de belangrijkste motor achter de vraag naar grondstoffen en de grondstofprijzen. Daarbij is er een sterke correlatie met bijna elke belangrijke Latijns-Amerikaanse exportmarkt van commodities, zoals koper, koffie, katoen, cacao, suiker, soja en sojaolie, en met de valuta zelf (afbeelding 15). Deze alternatieve maatstaf voor de Chinese groei heeft al vaker tot een jaar van tevoren voorop gelopen in de koersbewegingen van de Latijns-Amerikaanse valuta en de exportprijzen voor grondstoffen.

Afbeelding 14: Li Keqiang meet elektriciteitsverbruik, bankleningen en hoeveelheid vrachtverkeer per spoor

Het officiële bnp van China en de Li Keqiang-index

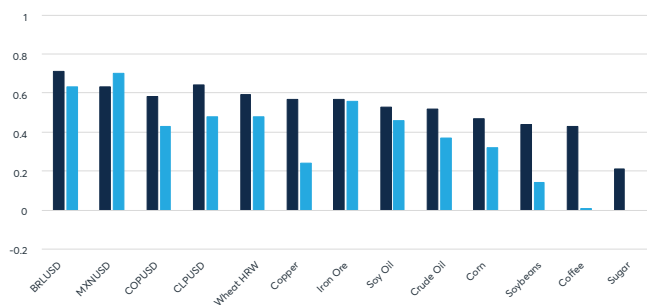


Source: Bloomberg Professional (CNGDPYOY and CLKGINDX)

Het lot van de Latijns-Amerikaanse valuta zal daarom in belangrijke mate afhangen van het tempo van vertraging van de Chinese economie. Naar onze schatting zullen de VS-tarieven leiden tot een meer dan 0,5% lager Chinees bnp (en tevens een lagere groei in de VS met een paar tienden van een procent). Met uitzondering van Mexico, dat mogelijk zou kunnen profiteren van de verplaatsing van een deel van de productie die momenteel in China plaatsvindt, heeft de rest van Latijns-Amerika weinig te winnen bij dit handelsgeschied. Maar zelfs de Mexicaanse peso lijkt te worden beïnvloed door het wisselende groeitempo van China, misschien indirect en door koersbewegingen in concurrerende valuta.

Afbeelding 15: Groei van de industrie in China heeft grote invloed op Latijns-Amerikaanse export en koersen

Correlatie: Li Keqiang-index en officieel bbp in China – groeipercentages en wissel- en commoditykoersen in opkomende markten, termijnprijs na een jaar: 2005-2019



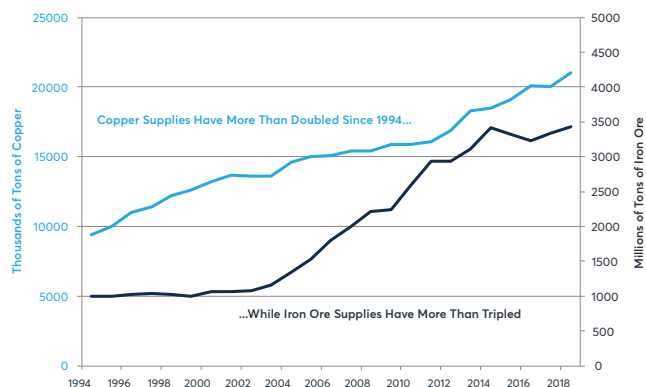
Source: Bloomberg Professional (CLKQINDX, CNGDPYOY, BRL, RUB, ZAR, CAD, KCI, HG1, PL1, W 1, BO1, CL1, AUD, S 1), CME Economic Research Calculations

China beschikt over een groot aantal middelen om de negatieve gevolgen van de handelsoorlog te compenseren. Het heeft zijn reserveverplichting verlaagd, wat een relatief onschadelijke manier is om de groei van het binnenlands krediet te stimuleren. Per saldo zou dit positief moeten zijn voor de export van Latijns-Amerika. Maar China heeft weinig gedaan om de daling van zijn munt tegen te gaan. Vooruitlopend op een verdere waardevermindering van de renminbi is ook de daling van de Latijns-Amerikaanse valuta ingezet.

Buiten de handelsoorlog heeft de Chinese economie nog tal van andere problemen. Door het buitengewoon hoge niveau van de schulden is de economie minder gevoelig voor stimuleringsmaatregelen. Bovendien zal de beroepsbevolking tussen nu en 2030 waarschijnlijk met 5% krimpen. Dit kan leiden tot minder groei in de vraag naar grondstoffen, wat met name slecht nieuws is voor de export van industriële metalen in Latijns-Amerika. De wereldwijde productie van ijzererts (het grootste exportproduct van Brazilië na sojabonen) is sinds 1994 verdrievoudigd, terwijl de productie van koper (het belangrijkste exportproduct van Chili) meer dan verdubbeld is (afbeelding 16). Beleggers in deze sectoren kunnen een klap krijgen als de economie van China door handelsgeschillen, schulden of demografische factoren een verdere vertraging laat zien.

Afbeelding 16: Zal China koper- en ijzererts blijven afnemen? Zo niet, wie dan wel?

Voorraden koper en ijzer



Source: U.S. Geological Survey, Commodity Reports 1994-2018

Latijns-Amerika en schulden

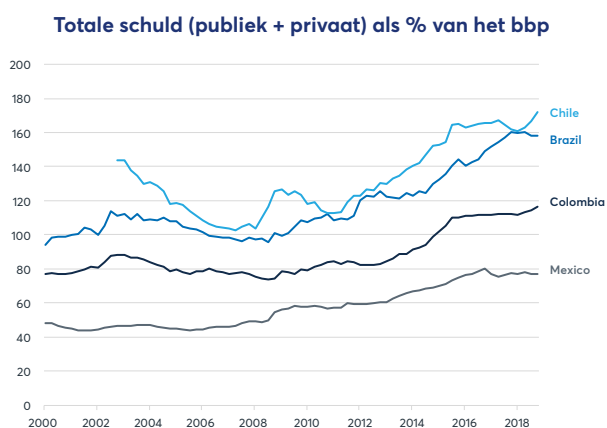
'Latijns-Amerika' en 'schuld' waren termen die de markten aan het begin van de jaren 1980 op hun grondvesten deden schudden, toen een regionale schuldencrisis leidde tot een decennialange depressie waarvan de regio pas na 2000 volledig herstelde. Het goede nieuws is dat, met uitzondering van Argentinië, het grootste deel van de Latijns-Amerikaanse schuld nu in binnenlandse valuta is uitgedrukt en daarom relatief immuun is voor een valutadaling zoals die van begin jaren tachtig. Voor iedereen in Japan, Europa of de VS is het echter heel duidelijk dat een "een binnenlandse schuld" niet betekent dat het een "schuld zonder consequenties" is.

In dat opzicht is Mexico's unieke positie in Latijns-Amerika niet alleen te danken aan de sterke industriële basis van het land of de economische nabijheid tot de VS en de onafhankelijkheid van grondstoffen. Het niveau van de publieke en private schuldenlast in Mexico is een van de laagste ter wereld. Dat zou wel eens Mexico's troefkaart kunnen zijn als het land te maken krijgt met een economische neergang. Het land kan eenvoudig de fiscale en kredietvoorwaarden versoepelen, waardoor publieke en private sectoren meer kunnen lenen. Met een extreem lage schuldenlast is het waarschijnlijk relatief gemakkelijk de Mexicaanse economie te stimuleren door kredietmogelijkheden te creëren.

Dit staat in schril contrast met de veel hogere schuld niveaus in Colombia en vooral Chili en Brazilië (afbeelding 17). Chili kan het zich veroorloven om hoge schulden te hebben omdat de rentetarieven laag zijn (de overheid leent tegen een rente tussen de 1,5% en 2,4%, afhankelijk van de looptijd)

en leningen in lokale valuta met een looptijd tot 10 jaar zijn niet ongewoon. Dit staat in schril contrast met Brazilië, waar leningen in lokale valuta van meer dan drie jaar bijna niet voorkomen en de overheid leent tegen een rente van 5,5-6,5%. Begin deze zomer steeg de Braziliaanse real in de hoop dat de pensioenhervormingen de enorme begrotingstekorten van Brazilië zouden beteugelen (afbeelding 18). Brazilië kan echter nog jaren te maken krijgen met hoge begrotingstekorten, zeker als de groei van de export vertraagt of negatief wordt.

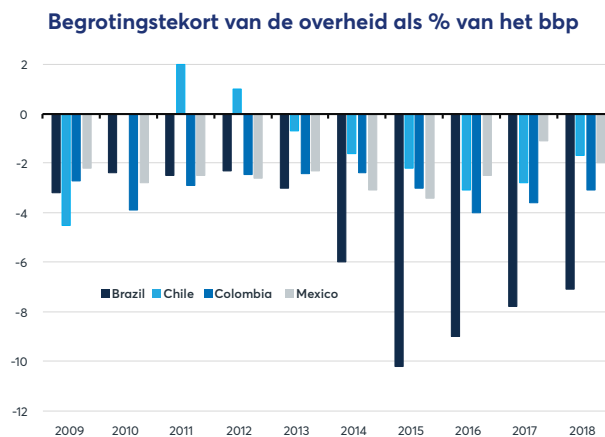
Afbeelding 17: Hoge schulden en korte looptijden in Brazilië verhogen de schuldenlast



Source: Bank for International Settlements (BIS), <http://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>

In het algemeen lijkt Latijns-Amerika de komende jaren een moeilijke tijd tegemoet te gaan doordat de regio worstelt met trage en, in sommige gevallen, negatieve groeicijfers. Door de waarschijnlijk geringere groei in China en de VS zal de groei van de export van een groot aantal producten afnemen. De kans dat Europa hierop inspringt, lijkt niet erg groot.

Afbeelding 18: Brazilië heeft nog steeds een begrotingstekort van 7% van het bbp, al kan dit afnemen door de pensioenhervorming



Source: Trading Economics (Budget Deficits)

Als de groei van de export inderdaad afzwakt, beschikken de Latijns-Amerikaanse landen over manieren om de negatieve gevolgen voor hun economieën te compenseren. In tegenstelling tot veel van de landen in het noorden hebben de centrale banken in Brazilië, Chili, Colombia en Mexico aanzienlijke speelruimte om het beleid op traditionele wijze te versoepelen (door verlaging van de kortetermijnrente). Mexico heeft behoorlijk wat ruimte voor fiscale stimuleringsmaatregelen, een idee dat president Andres Manuel Lopez Obrador wel eens enthousiast zou kunnen omarmen. Ook Chili en Colombia hebben enige ruimte om fiscale stimuleringsmaatregelen door te voeren. Zo'n stimuleringspakket is waarschijnlijk niet aan te raden in Brazilië, dat erop inzet dat de recente pensioenhervormingen zullen leiden tot een lager begrotingstekort en herstel van het vertrouwen van beleggers.

Een versoepeling van het fiscale en monetaire beleid zal de positie van de valuta van deze landen ten opzichte van de Amerikaanse dollar waarschijnlijk verzwakken. Een zwakkere Chileense of Colombiaanse peso en een zwakkere Braziliaanse real zullen niet zo snel aanleiding zijn voor gefronste wenkbrauwen in Washington. Maar een zwakkere Mexicaanse peso kan wel problemen opleveren voor Mexico, dat een handelsoverschot van \$ 125 miljard per jaar heeft met de VS. De onderhandelingen over een nieuw NAFTA-verdrag waren bedoeld om de handelskloof tussen de landen te verkleinen. Een daling van de Mexicaanse peso zou de impact van het heronderhandelde handelsverdrag, dat slechts op details afwijkt van het bestaande handelspact, gemakkelijk teniet kunnen doen. Als Mexico in het licht van een recessie om politieke redenen een zwakkere munt wil voorkomen, zou dit kunnen leiden tot een langere periode van flinke economische achteruitgang.

Samengevat:

- Mexico heeft tot voor kort beter gepresteerd door te vertrouwen op de sterke vraag naar consumptieproducten in de VS.
- Brazilië, Chili en Colombia zijn afhankelijk van de export van grondstoffen en de vraag uit China.
- Strak monetair beleid in de VS en Mexico kan leiden tot een recessie in Mexico.
- Brazilië, Chili en Colombia kunnen eind 2019 en begin 2020 te maken krijgen met een trager groeitempo.
- De afname van de groei in China kan een bedreiging vormen voor de groei van hun export.
- Alle vier de landen hebben voldoende speelruimte voor versoepeling van het monetaire beleid.
- Mexico heeft daarnaast ruimte om ook het fiscaal beleid te versoepelen, wat minder gemakkelijk is voor Brazilië.
- Een zwakkere Mexicaanse peso zou in Washington voor gefronste wenkbrauwen kunnen zorgen.

Koersen op opkomende markten (Emerging Markets FX)

Onze transparante EMFX-markten bieden eenvoudig toegang tot de betrouwbare prijzen en liquiditeit die u nodig heeft, op het scherm en de klok rond, zodat u meteen kunt reageren op bewegingen in de markt. Ontdek hoe u uw kapitaal efficiënter kunt inzetten door besparingen op marges van 20% – 60% ten opzichte van onze wereldwijde benchmarkfutures voor goud, koper en ruwe olie en andere valutaparen.

Beginnen met handelen

cmegroup.com

Een bijdrage aan de vooruitgang in de wereld. CME Group bestaat uit vier 'designated contract markets' (DCMs): de Chicago Mercantile Exchange Inc ("CME"), de Chicago Board of Trade, Inc. ("CBOT"), de New York Mercantile Exchange, Inc. ("NYMEX") en de Commodity Exchange, Inc. ("COMEX"). De afdeling Clearing van CME treedt op als organisatie voor de clearing van derivaten (DCO) voor de DCM's van de CME Group.

Op de beurs verhandelde derivaten en gelearde OTC-derivaten zijn niet voor alle beleggers geschikt en brengen risico op verliezen met zich mee. Op de beurs verhandelde OTC-derivaten zijn instrumenten met een hefboomwerking en omdat slechts een percentage van de contractwaarde verhandeld hoeft te worden, kan het verlies hoger zijn dan het ingelegde bedrag. Dit bericht is geen prospectus of openbaar aanbod van zekerheden (in de zin van elke toepasselijke wetgeving); het is evenmin een aanbeveling om een specifieke investering of dienst te kopen, verkopen of houden.

De inhoud van dit bericht is opgesteld door CME Group voor algemene doeleinden en is niet bedoeld als, en mag niet worden opgevat als, adviesverlening. Hoewel alles in het werk is gesteld om ervoor te zorgen dat de informatie in dit bericht juist is op het moment van publicatie, aanvaardt CME Group geen verantwoordelijkheid voor eventuele fouten of weglatingen en zal het bericht niet worden bijgewerkt. Alle voorbeelden en gegevens in dit bericht worden uitsluitend gebruikt als toelichting en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies of de resultaten van feitelijke ervaringen op de markt. Alle informatie in dit document die betrekking heeft op regels en specificaties is afkomstig uit de officiële rulebooks van CME, CBOT, NYMEX en COMEX en wordt regelmatig vervangen. In alle gevallen, waaronder zaken in verband met contractspecificaties, moeten de actuele regels worden geraadpleegd.

CME Group garandeert niet dat het materiaal of de informatie in dit bericht geschikt is voor gebruik of is toegestaan in rechtsgebieden of landen waar het gebruik of de verspreiding ervan in strijd is met de toepasselijke wet- of regelgeving. In de rechtsgebieden waar CME Group geen toestemming heeft om zaken te doen of waar de verspreiding van dit bericht in strijd is met lokale wet- en regelgeving, is dit bericht niet beoordeeld of goedgekeurd door de regelgevende instanties. De toegang tot de informatie valt onder de verantwoordelijkheid van de gebruiker.

In Nederland zijn CME, CBOT, NYMEX en COMEX ontheven van de verplichting erkenning op de beurs aan te vragen.

CME Group, het Globe Logo, CME, Globex, E-mini, CME Direct, CME Datamine en Chicago Mercantile Exchange zijn handelsmerken van Chicago Mercantile Exchange Inc. CBOT en de Chicago Board of Trade zijn handelsmerken van de Board of Trade of the City of Chicago, Inc. NYMEX en ClearPort zijn handelsmerken van de New York Mercantile Exchange, Inc. COMEX is een handelsmerk van Commodity Exchange, Inc.

Copyright © 2019 CME Group Inc. Alle rechten voorbehouden.

Postadres: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606 USA

ED409NL/0919