

Macro Weekly

Han de Jong
 Chief Economist
 Economisch Bureau

21 mei 2012

De eurocrisis blijft het nieuws beheersen

En weer beheerste de eurocrisis de voorpagina's. Afgaande op de peilingen komt Syriza mogelijk als grootste partij uit de Griekse verkiezingen van half juni te voorschijn. Gezien het onbuigzame standpunt van de partij over het reddingspakket zou dit de situatie zeker compliceren. Het risico dat Griekenland uit de eurozone stapt, is gegroeid, maar is naar onze mening nog wel iets minder dan 50%. De kosten van een 'exit' zijn voor zowel Griekenland als de andere eurolanden waarschijnlijk groter dan de baten. We gaan er dan ook van uit dat de Griekse en Europese leiders al het nodige zullen doen om Griekenland binnen de eurozone te houden.

De problemen binnen het Europese bankwezen stapelen zich intussen op. Moody's heeft de kredietstatus van zestien Spaanse en banken verlaagd en bij Griekse banken blijven de tegoeden wegstromen. Dit gebeurde, tot voor kort althans, in een matig tempo. Paul Krugman sprak van een 'bank jog' in plaats van een 'bank run'. Naar verluidt is het tempo waarin Griekse en Spaanse banken geld zien wegvloeien, de afgelopen dagen versneld.

Daar staan de cijfers over de ontwikkeling van de economie tegenover: deze waren de afgelopen week al met al gematigd positief.

De top van de G8 werd afgelopen weekend afgesloten met de verklaring dat de problemen rond de overheidsfinanciën aangepakt moeten worden en dat tegelijkertijd de economische groei moet worden gestimuleerd. Over manieren om die twee doelen op korte termijn met elkaar te verenigen, leek men het niet erg eens.

Griekenland en nog meer Griekenland

Of Griekenland in de euro kan en zal blijven en welke scenario's zich allemaal zouden kunnen ontploffen blijft het nieuws beheersen en de stemming onder beleggers beïnvloeden. De opiniepeilingen spreken elkaar tegen. Uit de meeste peilingen komt de uiterst linkse Syriza-partij, die tegen het afgesproken reddingsplan is, als de grootste partij naar voren, maar volgens een onlangs gehouden peiling wordt Nea

Demokratia de grootste partij. Volgens die laatste peiling behalen Nea Demokratia en Pasok zelfs een absolute meerderheid. Als dat inderdaad de verkiezingsuitslag wordt, dan lijkt doormodderen het meest waarschijnlijke scenario. Als Syriza de grootste wordt, worden de zaken ingewikkelder.

Wij zijn nog steeds van mening dat het noch voor Griekenland, noch voor de eurozone gunstig zou zijn als de Grieken de euro verlaten. Voor Griekenland zou het ongetwijfeld de totale chaos betekenen: failliete banken, niet betalende debiteuren en een sterke devaluatie van de nieuwe munt, met opnieuw een ernstige daling van de levensstandaard tot gevolg. Uittreding uit de euro zou bovendien niet het einde van de bezuinigingen betekenen, omdat de regering nog steeds met een primair tekort kampt. De voorstanders van uittreding zouden kunnen aanvoeren dat Griekenland hierdoor snel aan concurrentievermogen zou winnen, dat het land toch al in een totale chaos verkeert, en dat er bij het huidige beleid geen enkel vooruitzicht is dat dit op korte termijn zal verbeteren. Voor de andere eurolanden schuilt het grootste gevaar van Griekse uittreding in een domino-effect dat niet in de hand te houden is. Bovendien zouden op uitstaande leningen enorme verliezen genomen moeten worden, omdat Griekenland vrijwel zeker niet meer aan zijn verplichtingen zou voldoen. Daar komt bij dat Griekenland elders financiële hulp zou kunnen vragen en krijgen. Het zou bijvoorbeeld, net als Cyprus, bij Rusland kunnen aankloppen en dat lijkt vanuit politiek oogpunt niet erg aantrekkelijk.

De voor- en nadelen van een Griekse uittreding tegen elkaar afgewogen, menen wij dat de nadelen zwaarder wegen en dat de politiek daarnaar zal handelen.

Ratingbureau Moody's heeft de kredietstatus van zestien Spaanse banken verlaagd. Dat was niet onverwacht, maar is allesbehalve bevorderlijk voor het vertrouwen. Het weghalen van tegoeden bij Griekse banken gaat door en naar men zegt heeft de ECB de kredietverstrekking aan Griekse banken inmiddels terugschroefd omdat deze te zwak zouden zijn. De liquiditeitsverstrekking door de ECB is overgenomen door de

Griekse centrale bank. Met wat fantasie zou je kunnen zeggen dat de ECB zich bij de run op de Griekse banken heeft aangesloten. Het risico voor de eurozone is dat de besmetting overslaat.

De economische cijfers zijn echter niet al te slecht

Het BBP van de eurozone is in het eerste kwartaal minimaal gegroeid: +0,017%. Toch was dit iets meer dan verwacht. Omdat de erger wordende crisis het vertrouwen en de spanningen op de financiële markten geen goed zal doen, verwachten we voor het tweede kwartaal een lichte daling van het BBP. De negatieve effecten zullen echter deels teniet worden gedaan door de recente daling van de olieprijs, de iets aantrekkelijke wereldhandel en een goedkopere euro. De Duitse economie deed het opmerkelijk goed, met een groei van 0,5% k-o-k, terwijl de Italiaanse economie het erg slecht deed en voor het derde kwartaal op rij kromp (-0,8% k-o-k). Ook de Nederlandse economie is voor het derde achtereenvolgende kwartaal gekrompen, met 0,2% k-o-k. Eurostat heeft voor Griekenland geen k-o-k cijfer gepubliceerd, maar het j-o-j cijfer is licht verbeterd, van -7,5% in het vierde kwartaal van 2011 naar -6,2% in het eerste van 2012. De Griekse economie is in de afgelopen vier kwartalen gemiddeld met een pijnlijke 6,5% gekrompen.

Duitsland: ZEW index



Bron: Bloomberg

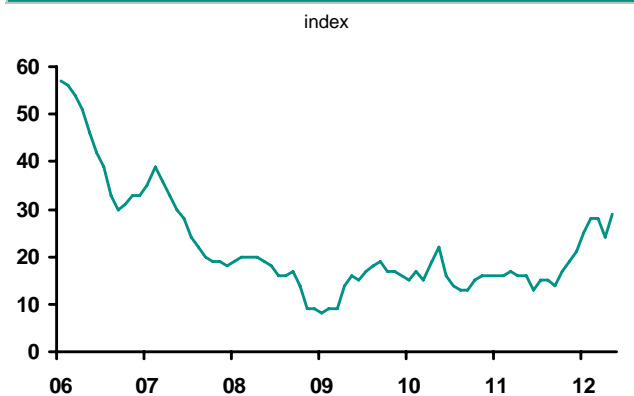
De ZEW-index, die de stemming onder analisten over de Duitse economie peilt, is in mei gedaald naar 10,8 (was 23,4 in april). Dit was de eerste daling na vijf maanden van stijgingen. Deze index staat overigens nog steeds op een heel behoorlijk peil en het cijfer voor het huidige economische klimaat is zelfs gestegen: van 40,7 punten in april naar 44,1 in mei. Het vrachtvervoer op de luchthaven van Frankfurt lijkt recent iets te

zijn toegenomen. Dit alles wijst erop dat de Duitse economie het naar verhouding goed blijft doen. Laten we het hopen, want Europa heeft het nodig.

Cijfers uit de VS over het algemeen positief

De cijfers over de Amerikaanse economie waren vorige week over het algemeen positief. De industriële productie (+1,1% m-o-m) en de productie van de verwerkende industrie (+0,6% m-o-m) zijn in april sterk gestegen, al waren de cijfers van maart matig. Dit sluit aan bij de resultaten van de New York Fed-index van het ondernemersvertrouwen, die met een enorme sprong van 6,6 in april naar 17,1 in mei is gegaan. De uitzondering was de stemmingsbarometer van de Philly Fed. Die is van 8,5 naar -5,8 punten gedaald. Het meest bemoedigend was misschien wel de verbeterde stemming in de woningbouwsector: de index van de *National Association of Home Builders* is van 24 naar 29 punten gestegen en kwam daarmee op het hoogste punt in vijf jaar. De detailhandelsomzetten zijn in april met een bescheiden 0,1% m-o-m gestegen; exclusief volatiele producten als auto's en brandstoffen was de stijging 0,4% m-o-m. Hiermee wordt de stijgende lijn doorgetrokken.

VS: NAHB index



Bron: Bloomberg

Het Japanse BBP steeg iets meer dan verwacht: 1,0% k-o-k in het eerste kwartaal, terwijl het cijfer voor het laatste kwartaal van 2011 naar boven is bijgesteld. Het land bereidt zich voor op stroomstoringen gedurende de zomer nu kerncentrales zijn gesloten.

Tot slot enkele wisselende berichten uit China. Autohandelaren in het hele land maken melding van groeiende voorraden en dat is geen goed nieuws. Ook lijkt de daling van de

huizenprijzen door te zetten, tenminste als we naar de j-o-j cijfers kijken. Uit een groeiend aantal steden komen cijfers over lagere woningprijzen dan een jaar geleden. Daar staat tegenover dat minder steden een prijsdaling ten opzichte van de voorgaande maand melden; dat is nu al enkele maanden de trend. Hoewel we niet weten of bij deze cijfers met seizoensinvloeden rekening is gehouden, wijzen ze erop dat de ergste prijsdalingen mogelijk achter de rug zijn.

Lees meer van het Economisch Bureau op: abnamro.nl/economischbureau

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 relatiemanager 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