

# Visie op rente en euro

## Economie krimpt nog

Economisch Bureau  
Macro Research  
Nico Klene  
020-628 42 04

2 mei 2012

### Economie eurozone krimpt nog

Diverse voorlopende indicatoren lieten in april een teleurstellend beeld zien. In wat mindere mate was dat ook al het geval geweest in maart. De samengestelde inkoopmanagers-index (PMI) van de eurozone daalde vorige maand van 49,1 naar 47,2 (voorlopig cijfer). Dat is ruim onder de '50', de waarde die de grens markeert tussen groei en krimp. Verder liet ook de Economisch-Sentimentindicator (ESI) een duidelijke daling zien. Met 92,8 (ruim onder het langetermijngemiddelde van 100) is de ESI terug op het niveau van afgelopen december. Deze niveaus van de PMI en de ESI komen overeen met een lichte krimp. Dat spoort met ons scenario voor de eurozone-economie: we voorzien pas weer groei in de tweede helft van het jaar.

### Inflatie voorlopig boven 2%

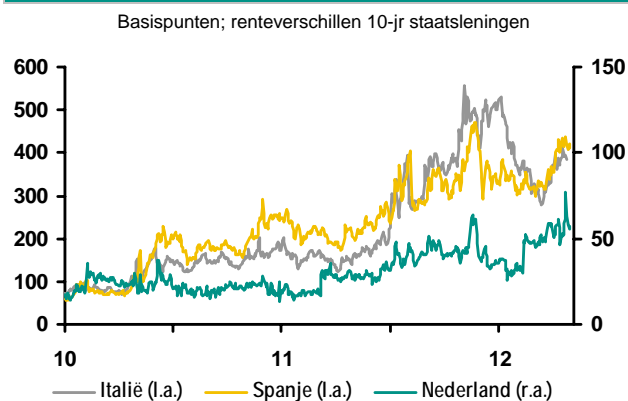
De inflatie in de eurozone daalde in april licht naar 2,6% (voorlopig cijfer) van 2,7% in maart. Dit vrij hoge cijfer is onder andere het gevolg van de stijging van de olieprijsen in de eerste maanden van het jaar (tot ongeveer half maart). We gaan ervan uit dat de olieprijs wat verder daalt, mogelijk naar USD 105 per vat Brent in het derde kwartaal. Daardoor zal de inflatie wat gedrukt worden. Daar staat echter tegenover dat in diverse landen de indirecte belastingen zijn of zullen worden verhoogd om de overheidsfinanciën op orde te brengen. (Volgens het bezuinigingsakkoord dat vorige week is bereikt, zal in het najaar ook in ons land de BTW worden verhoogd.) We denken daarom dat de inflatie voorlopig aan de hoge kant blijft en dat het waarschijnlijk tot volgend jaar zal duren voordat de inflatie weer onder de 2%-grens uitkomt.

### ECB laat rente waarschijnlijk ongewijzigd

Wij verwachten dat de ECB de rente deze week ongewijzigd laat. Weliswaar lijkt de groei dit jaar lager uit te vallen dan volgens de ramingen van de ECB, maar de inflatie blijft dit jaar waarschijnlijk duidelijk boven de doelstelling van de ECB. Verder kan uit de laatste driemaandelijke kredietenquête van de ECB worden opgemaakt dat dankzij de beide LTRO's (driejaars herfinancieringsoperaties) een kredietcrisis is afgewend. Bovendien is de rente al heel laag. Bedenk dat de deposito-rente (het laagste van de tarieven die de ECB hanteert) al op 0,25% ligt.

De interbancaire rentes zijn in april nog licht verder gedaald. De driemaands euribor liep dankzij de eerdere forse liquiditeits-toevoer (door de LTRO's) met 7 basispunten terug naar 0,71%. Veel verder zullen deze rentes nu vermoedelijk niet meer dalen.

### Grotere renteverschillen met Duitsland



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Lange rente

De tienjaars rente in Duitsland is in april per saldo gedaald. Dat had te maken met zorgen over de ontwikkelingen in landen als Italië en vooral Spanje. Het renteverhaal tussen Spanje en Italië enerzijds en Duitsland anderzijds liep per saldo met ruim een ½ %-punt op. Ook de val van het Nederlandse kabinet en de nederlaag van Sarkozy in de eerste ronde van de Franse presidentsverkiezingen wakkerden de zorgen rond de schulden crisis aan. Ten slotte drukten de tegenvallende PMI- en ESI-cijfers de rente; en eveneens de verlaging door S&P van de rating van Spanje.

Ook in ons land daalde de tienjaars rente iets, maar minder dan in Duitsland. Nadat de Catshuisonderhandelingen waren stukgelopen en vervolgens het kabinet was gevallen, liep het renteverhaal met Duitsland duidelijk op. Maar na een geslaagde emissie van staatsobligaties én het alsnog bereikte ('Kunduz-coalitie'-)akkoord over bezuinigingen nam het renteverhaal weer af. We gaan ervan uit dat de lange rente in de loop van het jaar geleidelijk oploopt als de eurozone-economie naar verwachting in het tweede halfjaar weer gaat groeien.

### Euro

De euro bleef vorige maand per saldo vrijwel stabiel (ten opzichte van de dollar). Toenemende en weer afnemende zorgen over de eurozone-economie en de schulden crisis zorgden voor de gebruikelijke schommelingen in de wisselkoers. Optimisme over het crisisbeleid in de eurozone kan de eurokoers op korte termijn wat verder opdrijven, maar later dit jaar zal de euro weer terrein inleveren omdat de economie van de eurozone achterblijft bij die van de VS.

#### Eurozone tarieven:

Per 2 mei	Euribor		NL Staat
1 maands	0,40	2 jaars	0,38
3 maands	0,71	5 jaars	1,30
6 maands	1,00	10 jaars	2,22
12 maands	1,31		

#### Rente- en valutavooruitzichten:

Kwartaalultimo's	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4
Refi	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
1m euribor	0,4	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8
3m euribor	0,8	0,7	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1
10j staatsobligaties NL			(2,6)	(2,6)				
USD per EUR	1,34	1,35	1,30	1,30	1,28	1,28	1,25	1,25

(Bij aanpassing: tussen haakjes raming begin vorige maand.)

#### Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	okt-11	nov-11	dec-11	jan-12	feb-12	mrt-12	apr-12
Nederland (CBS)	-33	-32	-37	-37	-36	-39	-32
Eurozone (Eurostat)	-20,1	-20,5	-21,3	-20,7	-20,3	-19,1	-19,9

Producenten	okt-11	nov-11	dec-11	jan-12	feb-12	mrt-12	Apr-12
Nederland (CBS)	-3,2	-4,8	-1,3	-1,4	-1,5	-2,6	-3,3
Eurozone (PMI - totaal)	46,5	47,0	48,3	50,4	49,3	49,1	47,4
Duitsland (Ifo)	106,5	106,7	107,3	108,4	109,7	109,8	109,9
Frankrijk (INSEE)	97	96	94	92	93	98	95

#### Economische vooruitzichten:

Jaargemiddelden	2011	2012	2013	
Eurozone	BBP	1,4	-0,5	1,0
			(-0,3)	(1,4)
	Inflatie	2,6	2,3	1,3
VS	BBP	1,7	2,3	2,4
		Inflatie	3,2	2,2
		(1,9)	(1,6)	
Nederland*	BBP	1,2	-0,6	1,4
		Inflatie	2,3	2,0

(Bij aanpassing: tussen haakjes raming begin vorige maand)

\* Effect van bezuinigingen is nog niet verwerkt in de ramingen voor Nederland: groei en inflatie zullen in 2013 resp. lager en hoger uitvallen.

Lees meer over het Economisch Bureau op: [www.abnamro.nl/economischbureau](http://www.abnamro.nl/economischbureau)

© Copyright 2012 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO"). Alle rechten voorbehouden.

Dit document dient uitsluitend ter informatie en wij geven, hoewel het document is gebaseerd op informatie die betrouwbaar wordt geacht, geen garantie aangaande de juistheid of volledigheid hiervan. ABN AMRO Bank N.V. (ABN AMRO) accepteert geen enkele aansprakelijkheid voor de informatie opgenomen in dit document. De weergegeven markt informatie alsmede de opinies, prognoses, aannames, schattingen, afgeleide waarden en koersdoelstelling(en) die zijn opgenomen in dit rapport en die de opinie van de auteur vormen dateren van de aangegeven datum en kunnen op enig moment zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Hoewel wij ernaar streven de in dit document opgenomen informatie en opinies naar redelijkheid te actualiseren, kunnen er op grond van de regelgeving, compliance vereisten of andere oorzaken redenen zijn waardoor dit niet mogelijk is. Dit document vormt geen uitnodiging of aanbod tot het kopen of verkopen van effecten of andere financiële instrumenten. Dit document is uitsluitend bedoeld voor de Nederlandse markt en professionele beleggers actief en ervaren in de Nederlandse markt, niet zijnde natuurlijke personen, en de informatie mag niet - geheel of gedeeltelijk - voor enig doel worden vermenigvuldigd, opnieuw worden verspreid of gekopieerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van ABN AMRO.

ABN AMRO is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam.