

Visie op rente en euro

Adempauze ECB

Economisch Bureau
Macro Research
Nico Klene
020-628 42 04

2 februari 2012

'Barometers' lijken te draaien

De cijfers die zijn uitgekomen over de reële economie laten een wat gemengd beeld zien. Terwijl de meeste realisatiecijfers nog verder achteruit zijn gegaan, lijken de voorlopende indicatoren het dieptepunt te zijn gepasseerd. We moeten ons daarbij natuurlijk realiseren dat de realisaties, de 'harde' cijfers, met enige vertraging uitkomen. Zo heeft het meest recente (maand)cijfer van de industriële productie betrekking op november. Het eurozonecijfer liet een daling zien (net als het mondiale productiecijfer). Ook de cijfers van de orderontvangst in de industrie lopen nog niet verder dan de maand november. Ook deze lieten voor de eurozone (maar ook voor Duitsland) een daling zien. Bij de wereldhandel ziet het er iets beter uit. Weliswaar kan nog niet worden gesproken van een herstel, maar aan de vertraging lijkt een eind te zijn gekomen. Al met al gaan we ervan uit dat de economie van de eurozone in het laatste kwartaal van 2011 is gekrompen.

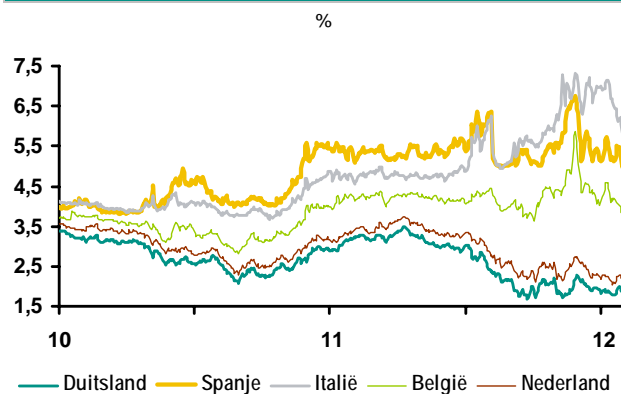
Veel voorlopende indicatoren zijn de laatste één, twee of drie maanden echter weer wat gestegen. Voor de duidelijkheid: 'voorlopend' wil niet altijd zeggen dat deze indicatoren nu al aangeven hoe het 'overmorgen' met de economie gaat. Diverse 'barometers' (zoals de PMI's en de Economisch-Sentiment-indicator) signaleren eigenlijk de actuele situatie – en lopen daarmee wél vooruit op de later te publiceren realisatiecijfers. Zo is de samengestelde inkoopmanagersindex (PMI) voor de eurozone al drie maanden achtereenvolgend gestegen en in januari weer boven de 50 uitgekomen. Ook de Economisch-Sentiment-indicator liet in januari een (eerste) toename optekenen. Verder is de gerenommeerde Duitse Ifo-index al drie maanden opgelopen. De Ifo-deelindex van de zesmaands verwachtingen ligt zelfs weer boven het niveau van afgelopen augustus. Er zijn dus aanwijzingen dat de economie niet (wezenlijk) verder is afgekoeld. Wel wijzen we erop dat volgens de PMI de eurozone-industrie nog steeds krimpt. Bovendien is het goed mogelijk dat het milde weer in december en januari de cijfers wat heeft geflatteerd. Vooralsnog gaan we ervan uit dat ook in het huidige kwartaal de economie nog zal krimpen.

Renteverlaging door ECB iets later

Na de twee opeenvolgende renteverlagingen eind vorig jaar heeft de ECB in januari begrijpelijkerwijs een pas op de plaats gemaakt. Voor de komende week verwachten we evenmin een rentestap. Daarvoor ontbreken de gangbare aanwijzingen. We denken echter dat de ECB in maart de rente verder zal verlagen. Dan verschijnen de nieuwe ECB-staframingen, die vermoedelijk zullen laten zien dat de groei prognose naar beneden is aangepast. In het tweede kwartaal zou dan een

verdere verlaging van de refi-rente kunnen volgen naar 0,5%. Of dat gebeurt, hangt echter mede af van het verdere verloop van allerlei indicatoren, die recentelijk wat verbeterden.

Rentverschillen afgenomen



Bron: Thomson Reuters Datastream

Lange rente weer omlaag – de euro ook

De lange rente in Duitsland en Nederland ging afgelopen maand op en neer onder invloed van meevallend nieuws over de economie en meer of minder bezorgdheid over de perifere eurolanden. Per saldo ging de lange rente fractioneel omlaag.

Wij verwachten dat de rente de komende weken verder daalt. De eurocrisis is nog altijd niet opgelost en er zijn geen harde toezeggingen om het financiële vangnet te verstevigen, terwijl dit van groot belang is om de crisis onder controle te krijgen. Deze maand komt pas de echte financieringstest, met name voor Italië, waar veel leningen aflopen. Een zich langer voortspellende recessie in de eurozone en nieuwe renteverlagingen door de ECB zullen de lange rente drukken.

Ook de euro ging vorige maand omlaag en omhoog (ten opzichte van de dollar). Geruchten en daarna de aankondiging van de afwaardering van enkele landen zorgden voor druk op de euro. Beter economisch nieuws en redelijk geslaagde veilingen van obligatieleningen gaven daarna de euro weer steun. Per saldo won de euro in januari enig terrein.

Wij denken dat de euro weer zal verzwakken ten opzichte van de dollar. Omdat de eurocrisis nog niet is opgelost en de beleidsreactie tot op heden onvoldoende is, blijft het risico van hernieuwde escalatie aanwezig. Bovendien zijn verdere monetaire verruiming door de ECB en de economische zwakte van de eurozone versus de VS ongunstig voor de euro.

Eurozone tarieven:

Per 2 feb.	Euribor		NL Staat
1 maands	0,6	2 jaars	0,24
3 maands	1,11	5 jaars	1,02
6 maands	1,40	10 jaars	2,16
12 maands	1,74		

Rente- en valutavooruitzichten:

Kwartaalultimo's	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4
Refi	0,75 (0,50)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,75
1m euribor	0,6 (0,5)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,8
3m euribor	0,9 (0,7)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,9	1,0
10j staatsobligaties NL	2,0	2,2	2,3	2,5	2,5	2,5	2,7	3,0
USD per EUR	1,25	1,30	1,35	1,35	1,35	1,30	1,30	1,30

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

Ontwikkeling vertrouwensindicatoren

Consumenten	juli-11	aug-11	sep-11	okt-11	nov-11	dec-11	jan-12
Nederland (CBS)	-12	-21	-30	-33	-32	-37	-37
Eurozone (Eurostat)	-11,5	-16,8	-19,3	-20,1	-20,5	-21,3	-20,7

Producenten	jul-11	aug-11	sep-11	okt-11	nov-11	dec-11	jan-12
Nederland (CBS)	-2,2	-3,3	-0,5	-3,2	-4,8	-1,3	-1,4
Eurozone (PMI industrie)	50,4	49,0	48,5	47,1	46,4	46,9	48,8
Duitsland (Ifo)	112,9	108,6	107,5	106,5	106,7	107,3	108,3
Frankrijk (INSEE)	105	102	99	97	96	94	91

Economische vooruitzichten:

Jaargemiddelden	2011	2012	2013
Eurozone			
BBP	1,4	-0,8	1,4
Inflatie	2,6	1,6	1,1
VS			
BBP	1,7	2,1	2,3
Inflatie	3,2	1,7	1,6
Nederland			
BBP	1,4	-0,5	1,4
Inflatie	2,3	1,7	1,6

(Bij aanpassing: tussen haakjes raming begin vorige maand)

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

© Copyright 2011 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 waarderingen en koersdoelstelling(en) die zijn opgenomen in dit rapport en die de opinie van de auteur vormen dalen 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.