

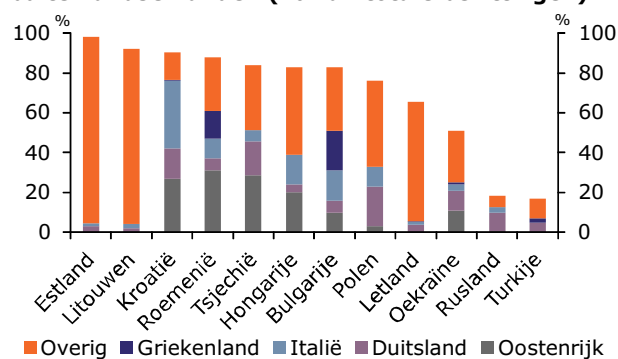
Emerging Europe

Ook Balkan voelt Griekse crisis

De problemen in Griekenland hebben niet alleen effect op het imago van de euro en de eurozone, maar ook direct op de economie van de Balkanlanden¹. In de afgelopen jaren hebben Griekse bedrijven flink geïnvesteerd in de Balkan en

traditioneel wordt er veel gehandeld in de regio. De Griekse malaise zal daarom naar verwachting het herstel van de Balkanlanden flink remmen. Vooral Bulgarije lijkt kwetsbaar voor de situatie in Griekenland.

Figuur 1: Aandeel financiële sector in buitenlandse handen (% van totale bezittingen)



Bron: Capital Economics

Sterke financiële integratie

Ongeveer 20% van de bankensector in de Balkanlanden is in handen van Griekse banken. Dit is dan ook het belangrijkste kanaal waardoor de problemen in Griekenland effect hebben op de Balkan. Met name Bulgarije is kwetsbaar, aangezien Grieken hier iets meer dan een kwart van de totale bankensector bezitten (figuur 1). Ook in Roemenië en Servië is

een substantieel deel van de financiële sector in Griekse handen (ongeveer 15%). Als onderdeel van IMF-programma's in Oost-Europa hebben Westerse banken begin 2009 uitgesproken dat ze hun vestigingen in de regio blijven steunen. Griekse banken hebben in dit zogenoemde 'Weense Initiatief' ook steun toegezegd voor hun kantoren in de Balkan. Een bankencrisis als gevolg van terugtrekking van Griekse banken wordt dan ook niet verwacht. Het is echter wel waarschijnlijk dat de funding van Griekse moeders aan hun dochters sterk verminderd is of verminderd zal worden als gevolg van de teruglopende winstgevendheid in de Griekse thuismarkt en de gestegen fundingkosten. Omdat lokale dochters in het algemeen draaien op funding vanuit Griekenland in plaats van op lokaal spaargeld, zal de kredietgroei in de Balkanlanden daardoor stagneren of zelfs krimpen. De sterke economische groei van het afgelopen decennium is voor een groot deel gevoed door snelle kredietgroei. Beperkte kredietgroei of -krimp zal daarom het herstel van Balkanlanden zeer waarschijnlijk flink remmen. Afhankelijk van de ontwikkelingen in Griekenland zal het effect vermoedelijk ook voelbaar zijn in 2011 en misschien zelfs nog daarna.

Handel, investeringen en geldzendingen

Handels- en investeringsstromen en de stroom van geldzendingen aan het thuisland zijn andere manieren waarop de problemen in Griekenland de Balkan kunnen raken. Door de huidige slechte economische situatie in Griekenland zal

¹ Albanië, Bosnië & Herzegovina, Bulgarije, Kroatië, Macedonië, Montenegro en Servië. Roemenië wordt soms ook genoemd als onderdeel van het Balkanschiereiland.

Emerging Europe

de vraag naar goederen uit de buurlanden gering zijn. Albanië, Bulgarije, Macedonië en Montenegro verkopen ongeveer 10% van hun exportgoederen aan Griekenland (tabel 1), dat daarmee de grootste afnemer is. Hun kleine exportsector maakt Albanië en Montenegro weinig gevoelig, maar Bulgarije en Macedonië zullen wel voelen dat de Griekse consument minder te besteden heeft. De exportsectoren van Kroatië, Bosnië & Herzegovina en Roemenië richten zich meer op het noorden en hebben daarmee minder last van de Griekse dip. Veel Albanezen werken echter in Griekenland. Hun geldzendingen droegen voor 12% bij aan het Albanese BBP en 70% daarvan is afkomstig uit Griekenland. Omdat immigranten vaak in de toeristische en bouwsector werken, zullen geldzendingen nog zeker enige tijd op een lager niveau blijven. Verder kwam bijna 10% van alle investeringen in de Balkan uit Griekenland in 2008, variërend van 6% in Roemenie tot 25% in Albanië. Als investeerder staat Griekenland op de eerste of tweede plaats in Albanië, Bulgarije, Macedonië en Servië (tabel 1). Afgelopen jaar stagneerde de stroom aan investeringen al. Zo daalden investeringen in Bulgarije van 400 miljoen euro in 2008 naar 48,5 miljoen euro in 2009. Gezien de huidige situatie in Griekenland en de verwachte bezuinigingen zal herstel op zich laten wachten.

Besmettingsgevaar en vertraging van EU-lidmaatschap

Toen de discussies over Griekenland dagelijks nieuws waren, daalden de munten en stegen de risicopremies in de Balkan. Hoewel de stijgingen zeer beperkt waren vergeleken met de periode na de val van Lehman, is besmettingsgevaar zeker aanwezig. Dit zou de (her)financiering van buitenlandse schuld een stuk kostbaarder kunnen maken. Ten slotte kan de crisis in Griekenland een negatief effect hebben op de snelheid van toetreding tot de EU door landen uit voormalig Joegoslavië. Griekenland is sterk voorstander van toetreding door Kroatië en Servië, maar lijkt zijn krediet wat te hebben verspeeld binnen de EU. Voorlopig heeft het land zijn aandacht nodig voor andere zaken.

Tabel 1: Handels- en investeringsstromen tussen Griekenland en de Balkan (2008)

<i>Land</i>	<i>Export naar Griekenland (% van totale goederenexport)</i>	<i>Totale goederenexport (% van BBP)</i>	<i>Export naar Griekenland (% van BBP)</i>	<i>Directe buitenlandse investerings (DBI) uit Griekenland (% van totale DBI)</i>	<i>Buitenlandse investeerders (positie van Griekenland)</i>
Albanië	11,6	8,9	1	25	1
Bosnië & Herzegovina	0,4	19,4	0,1	n.b.	n.b.
Bulgarije	9,9	45,1	4,5	8,3	2
Kroatië	0,3	20,4	0,1	n.b.	n.b.
Macedonië	12,4	42,1	5,2	15	1
Montenegro	12,3	15,9	2	n.b.	n.b.
Roemenië	1,8	24,8	0,4	6,5	6
Servië	2,2	18,5	0,4	15	2

Bron: Economist Intelligence Unit

Reintje Maasdam
R.Maasdam@rn.rabobank.nl