

# Verkiezingen bepalen Europese koers



Rabobank

---

*De impact van de Franse en Griekse verkiezingsuitslag kan nog niet volledig worden overzien. Wel lijkt duidelijk dat de Griekse uitslag de onrust rondom het land en haar schuldhoudbaarheid de komende maanden kan blijven voeden. De gang naar de stembus laat bovendien eens te meer zien dat de koers die Europa wil varen slechts met horten en stoten bereikt kan worden. In een democratie bepaalt de kiezer immers of, en in welke mate, hervormingen worden doorgevoerd.*

---

## **Wat te verwachten van Hollande?**

De overwinning van Hollande (met 52% van de stemmen) in de verkiezing voor het Franse presidentschap kan worden gezien als een proteststem tegen Sarkozy en zijn straffe bezuinigingsagenda. Het ironische is dat de zwakke positie van de Franse overheidsfinanciën Hollande weinig ruimte biedt om het roer om te gooien. Ook hij heeft beloofd het Franse begrotingstekort in 2013 terug te dringen naar maximaal 3%-BBP in 2013. In 2017 wil hij begrotingsevenwicht bereikt hebben. De manier waarop Hollande wil bezuinigen verschilt wel aanzienlijk van de beleidslijn van Sarkozy. Waar Sarkozy flink wilde snijden in de overheidsuitgaven, legt Hollande de focus naar verwachting op het verhogen van de belastinginkomsten om de Franse welvaartsstaat te kunnen blijven financieren. Vanuit economisch perspectief is dit onverstandig omdat de belastingdruk in Frankrijk al zeer hoog is. Naast de zwakke positie van de overheidsfinanciën, vragen ook de verzwakte concurrentiepositie van Frankrijk en de rigide arbeidsmarkt om snelle hervormingen. Omdat het verkiezingsprogramma van Hollande over beide zorgenkindjes in alle talen zwijgt, is het de vraag of hij bereid en in staat is om hier daadwerkelijk veranderingen door te voeren. De overwinning van Hollande geeft aan dat de meeste Franse kiezers de noodzakelijke bezuinigingen en hervormingen niet willen horen. Druk van Europese begrotingsregels en financiële markten zullen er echter voor zorgen dat ook de Fransen de komende jaren niet aan pijnlijke maatregelen zullen ontkomen. Het voordeel van de socialistische president is daarbij dat hij mogelijk meer 'goodwill' geniet bij de machtige Franse vakbonden, die de afgelopen jaren lijnrecht tegenover Sarkozy stonden.

Om bovenstaande redenen kan de verkiezing van Hollande op termijn ook gevolgen hebben voor de Franse kredietwaardigheid. Ondanks de afwaardering begin 2012 door Standard & Poor's naar AA+, blijft de Franse kredietwaardigheid hoog. Zij is gestoeld op de solide financiële positie van de private sector, de stabiele en groeiende economie en sterke instituties. Echter, het aanpakken van de overheidsfinanciën en met name hervormingen op de arbeidsmarkt zijn noodzakelijk om de hoge kredietwaardigheid in de toekomst te waarborgen. In *Rabobank Special 12/01* over de Franse overheidsfinanciën lichten wij dit nader toe.

In Europees opzicht springt met name de Frans-Duitse samenwerking in het oog. De beloofde aanpassing van het recente Europese begrotingsverdrag en de gewenste rol voor de Europese Central Bank zijn tegen het zere been van Duitsland. Hoewel de verkiezingsbeloftes van Hollande mogelijk tot enige Frans-Duitse spanning kunnen leiden, verwachten wij dat begrotingsdiscipline, in combinatie met structurele hervormingen, de leidraad blijven van het Europese beleid.

## **Periode van Griekse onrust lijkt onvermijdelijk**

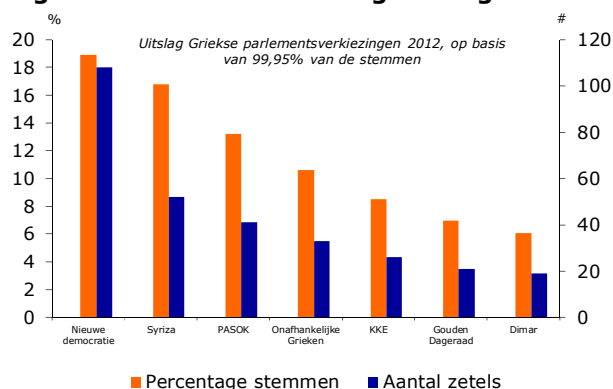
Ook de Griekse verkiezingsuitslag lijkt een proteststem tegen het gevoerde beleid van de twee grote traditionele partijen, Nieuwe Democratie (ND) en PASOK (figuur 1). Bij de verkiezingen in 2009 haalden deze partijen samen nog 77% van de stemmen, nu is dat slechts 32%. Dit is zorgelijk omdat ND en

# Verkiezingen bepalen Europese koers



Rabobank

**Figuur 1. Griekse verkiezingsuitslag**



Bron: Griekse Ministerie van Binnenlandse Zaken

PASOK zich als enige voorafgaand aan de verkiezingen hebben gecommitteerd aan het hervormings- en bezuinigingsplan van Europa en het IMF. Met deze verkiezingsuitslag zal het moeilijk worden om een pro-Europese coalitie te vormen met een ruime en daardoor stabiele meerderheid in het parlement. De komende weken zullen hiertoe wel pogingen worden ondernomen. Een geluk bij een ongeluk is dat de overige partijen op ideologische gronden dermate van elkaar verschillen dat een coalitie tegen het Europese hervormingsplan lastig realiteit zal worden. Als na verloop van tijd blijkt dat de huidige uitslag onvoldoende uitgangspunten biedt voor een stabiele coalitie, worden nieuwe verkiezingen een realistische optie.

De naar verwachting moeizame zoektocht naar een stabiele coalitie roept twijfels op over de implementatie van het Europese bezuinigings- en hervormingsplan. Vertraging ligt voor de hand als de formatie lang gaat duren. Druk vanuit de financiële markten om het proces te versnellen is afwezig aangezien Griekenland voor haar financieringsbehoefte al een tijd is afgesloten van de markten. Wel kan de uitgifte van nieuwe tranches financiële hulp vanuit het EFSF en het IMF in gevaar komen als er onvoldoende voortgang wordt geboekt. Wij zien substantiële politieke risico's en implementatierisico's voor het voldoen aan de voorwaarden van het tweede Griekse hulppakket. Hierdoor kan een tweede herstructurering van de Griekse overheidsschuld of wanordelijke wanbetaling niet worden uitgesloten. Een vertrek uit de euro lijkt vooralsnog niet wenselijk of realistisch, getuige de steun voor de euro van een overgrote meerderheid van het nieuwe Griekse parlement. In de tussentijd zullen andere perifere lidstaten de markten moeten overtuigen van het feit dat zij anders zijn dan Griekenland. Alleen in dat geval kan besmetting van Griekenland richting de eurozone worden voorkomen.

## Verkiezingen drukken stempel op toekomst eurogebied

De Franse en Griekse verkiezingen laten eens te meer zien dat de Europese koers weliswaar kan worden uitgestippeld in Brussel, maar dat de kiezer uiteindelijk het roer in handen heeft. Omdat de soevereiniteit van de lidstaten nog steeds leidend is met betrekking tot het economische beleid, blijven verkiezingen een risico voor de Europese hervormingsagenda. Ook de verkiezingen later dit jaar in Nederland en volgend jaar in Duitsland en Italië zullen om die reden belangrijk zijn voor de toekomst van de eurozone.

# Verkiezingen bepalen Europese koers



Rabobank

## Rabobank Kennis en Economisch Onderzoek

	Tel.	E-mail:
<b><u>Chef econoom</u></b>	030 21	
Wim Boonstra	66617	W.W.Boonstra@rn.rabobank.nl
<b><u>Internationaal Economisch Onderzoek</u></b>		
Allard Bruinshoofd*	63272	W.A.Bruinshoofd@rn.rabobank.nl
<b><u>Macro</u></b>		
Shahin Kamalodin	31106	S.A.Kamalodin@rn.rabobank.nl
Tim Legierse	62677	T.Legierse@rn.rabobank.nl
Michiel Verduijn	30522	M.P.Verduijn@rn.rabobank.nl
<b><u>Landenrisico</u></b>		
Erwin Blaauw	62648	E.R.Blaauw@rn.rabobank.nl
Fabian Briegel	64053	F.Briegel@rn.rabobank.nl
Jeroen van IJzerloo*	62406	J.IJzerloo@rn.rabobank.nl
Herwin Loman	31105	H.Loman@rn.rabobank.nl
Reintje Maasdam	31403	R.Maasdam@rn.rabobank.nl
Ashwin Matabadal	61601	A.R.K.Matabadal@rn.rabobank.nl
Reinier Meijer	31568	R.Meijer@rn.rabobank.nl
Anouk Ruhaak	64860	A.N.Ruhaak@rn.rabobank.nl
<b><u>Nationaal Economisch Onderzoek</u></b>		
Hans Stegeman*	31407	H.W.Stegeman@rn.rabobank.nl
<b><u>Macro</u></b>		
Ruth van de Belt	60143	R.Belt@rn.rabobank.nl
Maarten van der Molen	64214	M.T.Molen@rn.rabobank.nl
Danijela Piljic	31104	D.Piljic@rn.rabobank.nl
Anke Struijs	31408	A.C.A.Struijs@rn.rabobank.nl
Theo Smid	67599	T.H.Smid@rn.rabobank.nl
Paul de Vries	30172	Vries.P@rn.rabobank.nl
<b><u>Regionaal</u></b>		
Rogier Aalders	31393	R.Aalders@rn.rabobank.nl
Cynthia Briesen	31411	C.C.Briesen@rn.rabobank.nl
Frits Oevering	64439	F.J.Oevering@rn.rabobank.nl
Anouk Smeltink-Mensen	66404	A.H.H.M.Smeltink@rn.rabobank.nl
Willem van der Velden*	62478	W.Velden@rn.rabobank.nl
<b><u>Financiële Sector Onderzoek</u></b>		
Yvette Jorissen	64931	Y.M.Jorissen@rn.rabobank.nl
Dick Scherjon	31405	D.P.Scherjon@rn.rabobank.nl
August Sjauw-Koen-Fa	31406	A.R.Sjauw@rn.rabobank.nl
Nicole Smolders	79108	N.M.P.Smolders@rn.rabobank.nl
Leontine Treur	67084	L.Treur@rn.rabobank.nl
Bouke de Vries*	61195	Y.B.Vries@rn.rabobank.nl

030 21

\*Hoofd