

Oostelijk-EU en eurozone

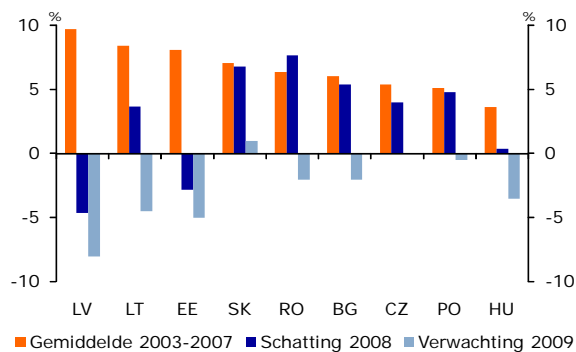
Samen in recessie

Na jaren van hoge economische groei zullen de oostelijke EU lidstaten dit jaar een harde landing maken. Door toenemende economische integratie zijn de landen in de eurozone de afgelopen jaren gevoeliger geworden voor ontwikkelingen in deze landen. Maar omdat de economische banden tussen oud en opkomend Europa sterk verschillen zijn de gevolgen van de huidige malaise niet overal even groot.

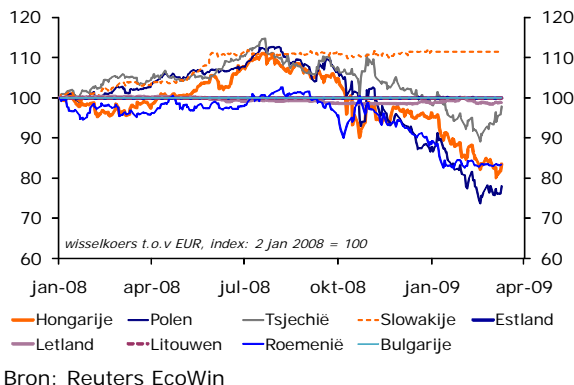
Van groei naar krimp in de Oost-Europa

In de periode 2003-2007 was de gemiddelde economische groei van de Oost-Europese landen die lid zijn van de Europese Unie zeer hoog (figuur 1). Oververhitting van de economie en de schok in grondstoffenprijzen hebben in de Baltische Staten en Hongarije reeds vorig jaar tot een flinke afkoeling geleid. De groei in de andere landen is in 2008 nog op peil gebleven. In 2009 is er over de hele linie weinig positief nieuws te verwachten. De sterke terugval in de groei van de wereldhandel zal dit jaar voor een krimp van de export zorgen. Bovendien is de onrust op de financiële markten overgeslagen van de Westerse economieën naar opkomende markten over de gehele wereld. De terugtrekkende beweging van beleggers leidt tot neerwaartse druk op de Oost-Europese valuta (figuur 2). Landen die de munt aan de euro gekoppeld hebben moeten om deze koppeling te behouden interen op hun reserves van vreemde valuta, die maar beperkt voor handen zijn. Het alternatief is de rente hoog houden, wat de economische neergang versterkt. Bovendien verliezen ze aan concurrentiekracht ten opzichte van landen waarvan de munt wel goedkoper is geworden. Hoewel de koppeling aan de euro nadelen heeft leidt depreciatie van de lokale munt ook tot problemen. Consumenten en bedrijven hebben de afgelopen jaren op grote schaal in buitenlandse valuta geleend. In Polen is het aandeel private leningen in buitenlandse valuta bijvoorbeeld 30%, en in Hongarije 60%. Als de eigen munt minder waard wordt ten opzichte van de buitenlandse valuta's neemt deze buitenlandse schuldenlast in de eigen munt fors toe.

Figuur 1: BBP-groei Oost-Europese EU leden



Figuur 2: Valuta ontwikkelingen t.o.v. de euro



Oostelijk-EU en eurozone

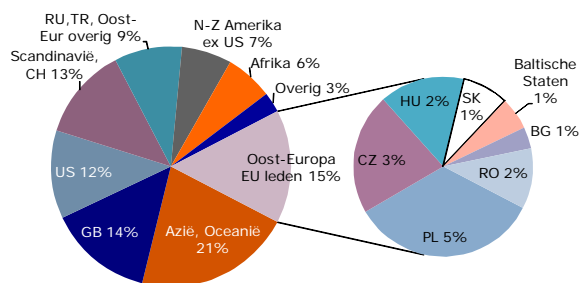
De terugtrekkende beweging van investeerders en banken, waarbij de Oost-Europese landen ten onrechte over één kam geschoren worden, zal samen met de terugval in de wereldhandel, tot (soms zeer forse) recessies in Oost-Europese landen leiden (figuur 1).

Wederzijdse afhankelijkheid...

In de hedendaagse wereldeconomie is het lot van alle landen met elkaar verbonden. Dat geldt zeker voor de westelijke en oostelijke lidstaten van de EU. Economische integratie heeft in zowel de financiële sector als via internationale handel voor een toegenomen wederzijdse afhankelijkheid gezorgd.

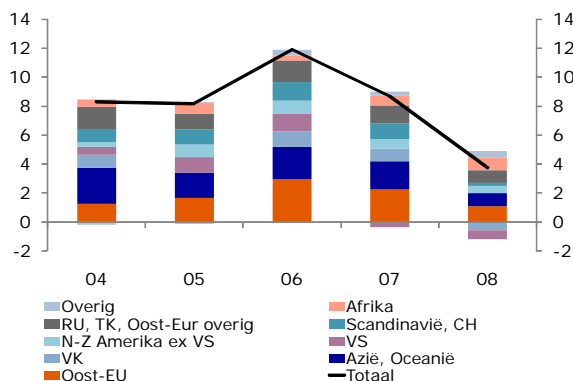
De Oost-Europese bankensector is voor een aanzienlijk deel in handen van Westerse banken. Samen met de leningen aan Oost-Europese consumenten en bedrijven leidt dit tot additionele problemen voor de toch al verzwakte westerse financiële sector. Daarnaast is Oost-Europa een belangrijke handelspartner van de eurozone. De Oost-Europese EU leden waren in 2008 goed voor ruim 15% van de totale export (figuur 3). In 1999 was dit nog krap 9,5%. De afgelopen jaren is de bijdrage aan de groei van de eurozone-export dan ook aanzienlijk geweest (figuur 4). De slechte vooruitzichten voor economische groei in de oostelijke EU landen en de depreciatie van een aantal munten zal er toe leiden dat de vraag naar West-Europese producten scherp zal dalen. Voor Oost-Europese landen met grote externe tekorten zullen de lagere importen leiden tot een broodnodig herstel van het economische evenwicht met West-Europese handelspartners. Voor deze handelspartners betekent dit echter dat een belangrijke motor van de uitvoergroei wegvalt. Overigens komt meer dan de helft van de export naar Oost-Europa voor rekening van Polen en Tsjechië, landen die er relatief goed voor staan.

Figuur 3: Uitvoer eurozone naar land/regio (2008)



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 4: Bijdragen aan groei export eurozone



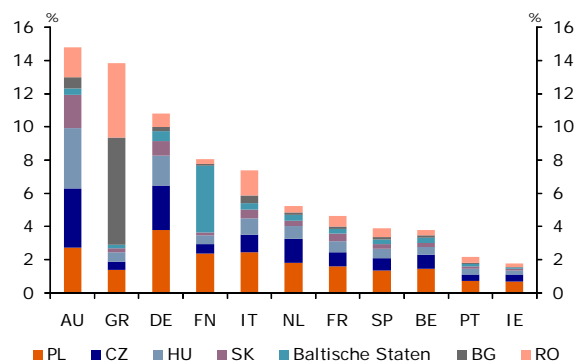
Bron: Reuters EcoWin

Oostelijk-EU en eurozone

... maar grote verschillen tussen landen

Zowel in de financiële sector als in de buitenlandse handel bestaan grote verschillen tussen de gevoeligheid van West-Europese landen voor ontwikkelingen in het oostelijke deel van de EU.

Figuur 5: Exportintensiteit per land, 2007



Bron: Reuters EcoWin

Uit een rapport van Moody's blijkt dat eigendom van Oost-Europese banken zich met name concentreert in Oostenrijk, Italië, Zweden, Duitsland, België, en Frankrijk. Per land verschilt weer duidelijk de gevoeligheid voor specifieke Oost-Europese landen. Oostenrijk en Italië hebben een aanzienlijk belang in vrijwel alle Oost-Europese landen, behalve de Baltische Staten. In de Baltische Staten is Zweden buitengewoon sterk aanwezig. Duitsland is met name gevoelig voor Hongarije en Polen. Deze landen zijn ook voor België belangrijk, maar het grootste Belgische belang zit in Tsjechië.

Bij de handelsstromen zien we net als bij de gevoeligheid voor de financiële sector grote verschillen tussen landen (figuur 5). Geografie blijkt een belangrijke rol te spelen. Vooral Oostenrijk en Duitsland hebben grote en breed verdeelde export naar Oost-Europese EU leden. Bij Griekenland is het aandeel van de export naar buurland Bulgarije, en het land daarnaast, Roemenië, opvallend. Ook bij het grote aandeel van de Baltische Staten in het uitvoerpakket van Finland speelt nabijheid een duidelijke rol.

Voor een aantal landen binnen de eurozone zullen de economische problemen in Oost-Europa een fors negatieve impact hebben op de export, en daarmee de recessie in die landen versterken. De wederzijdse afhankelijkheid leidt er toe dat deze zware recessies in de Westelijke EU lidstaten weer een negatief effect zullen hebben op de economieën van de Oostelijke handelspartners, waarmee het sentiment over Oost-Europa in financiële markten wellicht nog verder zal verslechteren. Daardoor blijven de risico's voor landen in beide regio's groot. Het zijn precies dit soort terugkoppelingseffecten via de financiële sector en handelsbanden die maken dat economische voorspellingen voor beide regio's met buitengewoon veel onzekerheid omgeven zijn.

Europese economische integratie heeft de afgelopen jaren mede bijgedragen aan hoge economische groei in zowel de westelijke als de oostelijke leden van de EU. Dit jaar wordt echter de keerzijde van deze wederzijdse afhankelijkheid zichtbaar, waarbij de handelspartners gezamenlijk in recessie verkeren.

Tim Legierse
T.Legierse@rn.rabobank.nl