



Eurozone: nog geen reden tot juichen

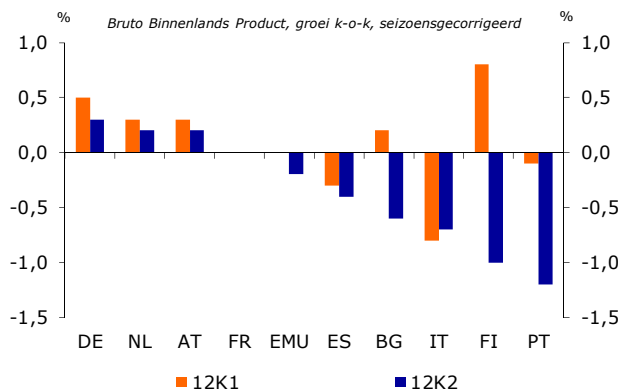
De economische activiteit in de eurozone is in het tweede kwartaal van 2012 licht gekrompen (-0,2% k-o-k). Een meevaller, aangezien veel economen –onder wie wijzelf– rekening hielden met zwaardere krimp. Net als in de afgelopen kwartalen waren het de Noordelijke lidstaten die de Europese kar moesten trekken. Wij benadrukken echter dat het meevallende kwartaalcijfer geenszins betekent dat de Europese problemen achter de rug zijn.

Na de stagnatie van het eurozone BBP in het eerste kwartaal van het jaar, is de kleine krimp in 12K2 slechts een beperkte verslechtering (figuur 1). Bovendien is de krimp minder heftig dan verwacht. De forse afkoeling van het sentiment van inkoopmanagers (PMI) wees immers op een krimp van om en nabij de 0,5% k-o-k (figuur 2). Toch kunnen we stellen dat de ontwikkeling van de economische activiteit in de eurozone de afgelopen kwartalen bijzonder zwak is geweest. Dit blijkt ook uit de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt. Het gemiddelde werkloosheidspercentage is van 10 medio 2011 in één jaar opgelopen naar 11,2 in juni 2012.

Net als in de afgelopen kwartalen blijft er een groot verschil tussen de economische ontwikkeling in de Noordelijke en Zuidelijke lidstaten. Italië en Spanje lieten eerder –als gevolg van de afname van hun binnenlandse bestedingen– een forse krimp noteren en ook de cijfers voor Portugal en Griekenland laten zien dat de recessie in deze landen in 12K2 is voortgezet. De meeste Noordelijke lidstaten konden echter in grote mate compenseren voor deze krimp. De lichte groei in Duitsland en de stagnatie in Frankrijk werden gedreven door verschillende factoren. Duitsland kende een groei van de consumentenbestedingen en ook de netto handel droeg positief bij. In Frankrijk waren het juist de overheidsbestedingen en de bedrijfsinvesteringen die positief bijdroegen aan het kwartaalcijfer. In het kielzog van Duitsland groeide ook de Nederlandse economie licht (meer hierover in Macro Comment 12/44).

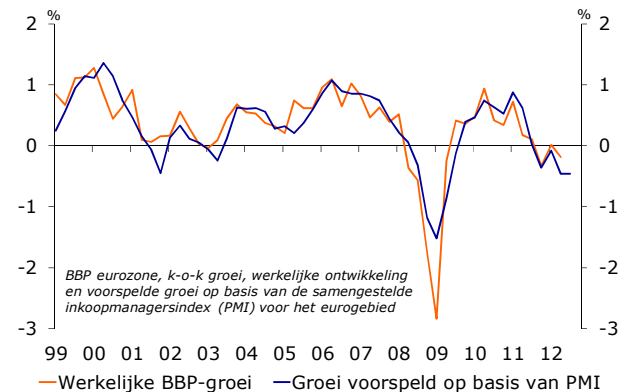
Wij benadrukken echter dat het meevallende kwartaalcijfer nog geen reden is tot juichen. Zowel binnen als buiten de eurozone blijven er grote risico's voor het verdere economisch herstel. Binnen de eurozone speelt de Europese schuldencrisis nog altijd een sleutelrol. Ondanks de 'conditionele belofte' van ECB-president Draghi –waarin hij aangaf dat de ECB perifeer staatspapier zal kopen als een land financiële

Figuur 1. BBP-ontwikkeling in eurozone-lidstaten



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 2. BBP-groei op basis van PMI



Bron: Reuters EcoWin

Eurozone: nog geen reden tot juichen



Rabobank

steun krijgt vanuit het EFSF of later ESM- blijft de oplossing van de crisis nog altijd in politieke handen. De komende weken kunnen allereerst details van de in essentie Duits-Spaanse discussie over de voorwaarden voor financiële steun voor Spanje en daarnaast IMF-berichtgeving over verdere financiële steun voor Griekenland voor nieuwe onrust zorgen in de markten. Wij zien dan ook weinig aanleiding voor een betekenisvolle verbetering van de lage, huidige niveaus van het consumenten- en producentenvertrouwen. In combinatie met de aanhoudende bezuinigingsoperaties in diverse lidstaten resulteert dit naar verwachting in aanhoudende krimp van de binnenlandse bestedingen in de eurozone. Op basis hiervan houden wij rekening met een nieuwe, milde krimp van het eurozone BBP in het derde kwartaal van 2012.

Voor groei blijft de eurozone naar verwachting voorlopig afhankelijk van de buitenlandse vraag. De afgelopen maanden wezen diverse cijfers op een afzwakking van de groei in de opkomende markten. Ook de laatste cijfers uit de Verenigde Staten wijzen op een trager groeipad. Als reactie op de afkalvende groei hebben beleidsmakers in de opkomende markten hun economieën zowel fiscaal als monetair gestimuleerd. Een verdere stimulans kan via een hogere importbehoefte de exportgroei in de eurozone ondersteunen. Wij verwachten dat de opkomende markten daarmee eind 2012 / begin 2013 opnieuw een groeibijdrage aan de eurozone kunnen leveren.

Eurozone: nog geen reden tot juichen



Rabobank

Rabobank Kennis en Economisch Onderzoek

	Tel.	E-mail:
<u>Chef econoom</u>	030 21	
Wim Boonstra	66617	W.W.Boonstra@rn.rabobank.nl
<u>Internationaal Economisch Onderzoek</u>		
Allard Bruinshoofd*	63272	W.A.Bruinshoofd@rn.rabobank.nl
<u>Macro</u>		
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
Marcel Weernink	60973	M.Weernink@rn.rabobank.nl
<u>Landenrisico</u>		
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
<u>Nationaal Economisch Onderzoek</u>		
Hans Stegeman*	31407	H.W.Stegeman@rn.rabobank.nl
<u>Macro</u>		
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
<u>Regionaal</u>		
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
<u>Financiële Sector Onderzoek</u>		
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
Rachida Talal-Azimi	34021	R.Talal@rn.rabobank.nl
Leontine Treur	67084	L.Treur@rn.rabobank.nl
Bouke de Vries*	61195	Y.B.Vries@rn.rabobank.nl

030 21

*Hoofd

**Telefoon begint met +31 40 21