



Eurozone in milde recessie

Het eurogebied is volgens de gangbare definitie van twee kwartalen achtereenvolgende krimp van het BBP net niet terug in recessie. Na een krimp van 0,3% k-o-k in 11K4 bleef het BBP volume in 12K1 gelijk aan het voorgaande kwartaal. Sentimentindicatoren voor april en de hernieuwde onrust over de Europese schulden crisis wijzen echter op hernieuwde krimp in 12K2.

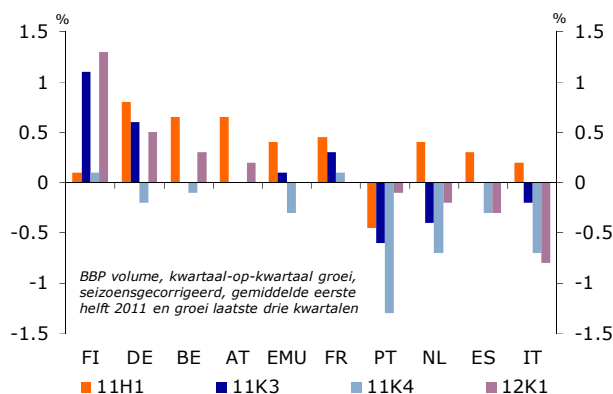
Het uitblijven van verdere krimp in het eerste kwartaal is een meevaller ten opzichte van onze verwachting. Wij hielden er rekening mee dat de economie na de 0,3% k-o-k terugval in het vierde kwartaal van 2011 in het afgelopen kwartaal opnieuw zou krimpen. Dat er geen min in de boeken staat en daardoor formeel geen sprake is van recessie doet echter niets af aan het feit dat de Europese economie in de afgelopen kwartalen bijzonder zwak was. Daarvan getuigt ook de werkloosheid, die in het eerste kwartaal van 2012 naar 10,8% van de beroepsbevolking steeg, van 10,5% in het laatste kwartaal van 2011. Bovendien verwachten wij voor het tweede kwartaal van 2012 een hernieuwde krimp van het BBP-volume. De economische omstandigheden zijn wat ons betreft dus desalniettemin te beschrijven als een milde recessie.

Achter die milde recessie voor het eurogebied als geheel gaan grote verschillen schuil (figuur 1). De verrassend sterke economische groei in Duitsland, België, Oostenrijk en Finland was in 12K1 voldoende om te compenseren voor de verdere krimp in Italië, Spanje, Nederland en Portugal. Frankrijk hield met een stagnatie van de binnenlandse productie het midden tussen het groeiende noorden en het krimpende zuiden van Europa. Alleen Nederland valt aan de verkeerde kant van die geografische scheidslijn. In Macro Comment 12/36 geven wij een nadere analyse van de voortdurende Nederlandse recessie.

De economische ontwikkeling werd in Noord-Europa ondersteund door een hogere exportgroei. Bovendien groeien de consumptieve bestedingen in een aantal landen ook rustig verder. In Zuid-Europa is een groeiende export niet voldoende geweest om te compenseren voor een verdere krimp van de binnenlandse bestedingen. Die staan daar onder druk door de forse bezuinigingen en lastenverzwaringen. Dit zijn dan ook de landen waar wij voor 2012 als geheel krimp van het BBP verwachten, terwijl wij voor de noordelijke lidstaten met uitzondering van Nederland op een voorzichtige groei rekenen.

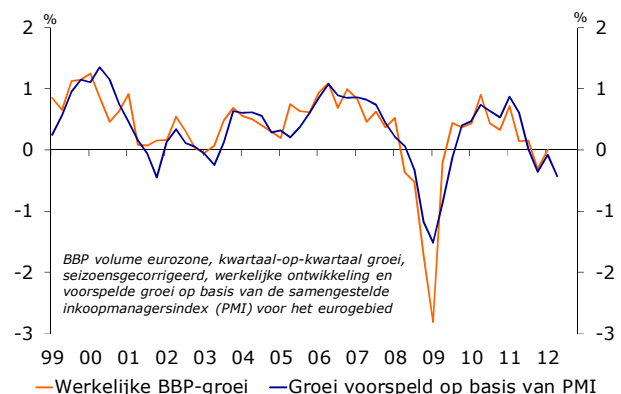
Het meevallende cijfer voor het eerste kwartaal is een zeer welkom lichtpuntje in de stroom van vooral slecht nieuws door de hernieuwde spanningen in de Europese schulden crisis. Helaas zijn zowel de schul-

Figuur 1: BBP-groei eurozone



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Figuur 2: PMI wijst op terugkeer krimp



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Eurozone in milde recessie



Rabobank

den crisis als de recessie nog niet voorbij. De samengestelde inkoopmanagersindex voor het eurogebied is sinds januari afgenomen en liet vooral in april een forse daling zien. De Economische Sentiment Indicator (ESI) zakte in april terug naar het niveau van december 2011. Gezien de onrust op de financiële markten door de ongunstige verkiezingsuitslag in Griekenland is een snelle verbetering van het sentiment niet erg waarschijnlijk. Als we uitgaan van een gelijkblijvende samengestelde PMI in mei en juni dan wijst de historische relatie tussen deze sentimentindicator en de kwartaal-op-kwartaal groei van het BBP op een krimp van tussen de ¼% en ½% in het tweede kwartaal (figuur 2).

Wij gaan er vanuit dat de onrust op de financiële markten uiteindelijk weer het hoofd zal worden geboden door de Europese politiek. In dat geval kan op basis van een groeiende wereldhandel en hogere binnenlandse bestedingen in Noord-Europa het eurogebied als geheel in de tweede helft van het jaar weer voorzichtig groeien. Loopt de financiële crisis echter verder uit de hand, dan is een het waarschijnlijk dat de Europese recessie langer aanhoudt.



Rabobank

Eurozone in milde recessie

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
<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	P.Vries@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
Leontine Treur	67084	L.Treur@rn.rabobank.nl
Bouke de Vries*	61195	Y.B.Vries@rn.rabobank.nl

030 21

*Hoofd

Kennis en Economisch Onderzoek
www.rabobank.com/economie

15 mei 2012