



5 maart 2013

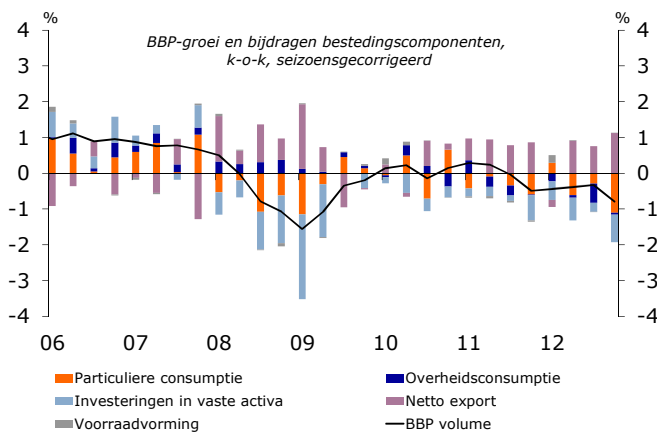
Herstel: mañana, mañana?

jaar op jaar mutatie in %	'12	'13	'14
Bruto binnenlands product	-1,4	-1½	½
Particuliere consumptie	-2,1	-3¼	-1½
Overheidsconsumptie	-3,7	-5¼	-2¼
Investeringen	-9,1	-6½	3¾
Uitvoer goederen en diensten	3,1	6½	6¼
Invoer goederen en diensten	-5,0	-2¼	3½
Consumentenprijzen	2,4	2¼	1½
Werkloosheid (%)	25,1	27¼	27¼
Begrotingssaldo (% BBP)	-6,7	-6½	-4½
Staatsschuld (% BBP)	88,4	95	98

Terugkijkend beleefde de Spaanse economie een zeer zwak 12K4. Hoewel deels gedreven door eenmalige factoren, intensiverde de krimp van zowel het BBP als de industriële productie aanzienlijk. Vooruitkijkend wijzen wij echter graag op een aantal lichtpuntjes. Allereerst vindt er een geleidelijk herstel van diverse stemmingsindicatoren plaats, zowel in Spanje als in de rest van de eurozone. Daarnaast verstevigt de recent ingezette loonmatiging de fundamenten voor een duurzame herbalancering. Tot slot krijgt Spanje vanuit Europa vermoedelijk uitstel van haar begrotingsdoelstellingen. Hoewel structureel positief zal de impact hiervan op het economische herstel op de korte termijn slechts beperkt zijn.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

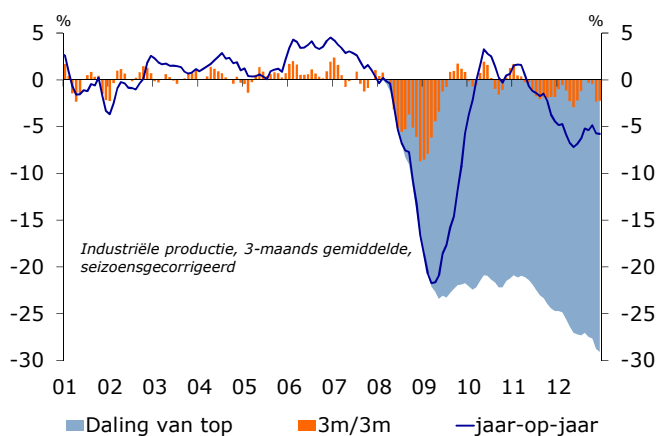
Forse BBP-krimp eenmalige misstap



Het BBP noteerde in 12K4 een beduidend sterkere krimp (-0,8% k-o-k) dan in de voorgaande kwartalen. Dit kwam met name door de forse negatieve bijdrage van de particuliere consumptie (-1,1%-punt). Aangezien dit het gevolg was van de Btw-verhoging in september 2012 lijkt de scherpte van de BBP-krimp eenmalig. Daarnaast valt op dat het exportvolume in 12K4 kromp met 1,8% k-o-k, na uitbundige groei van 5,4% k-o-k in het vorige kwartaal. Vanwege de enorme importcontractie (-4,8% k-o-k) droeg de netto export toch nog positief bij aan het groeicijfer. Mede op basis van stijgende sentimentsindicatoren (o.a. ESI) verwachten wij een geleidelijke afname van de BBP-krimp gedurende 2013.

Bron: Reuters EcoWin

Industrie geeft gemengde signalen af



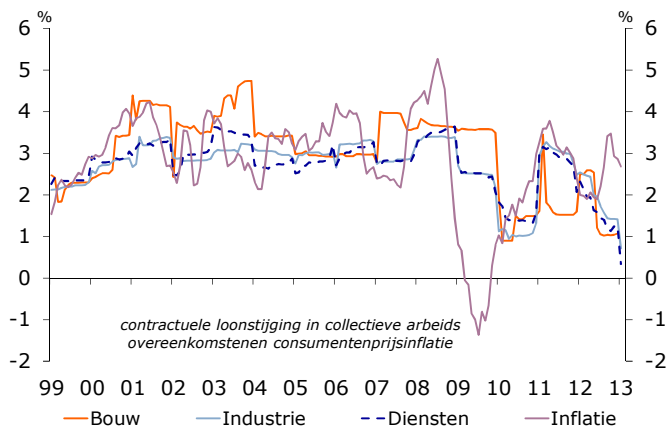
Het zwakke 12K4 werd ook weerspiegeld in de ontwikkeling van de industriële productie (IP). Deze kromp met 2,2% k-o-k, de grootste krimp sinds begin 2009. Hierdoor ligt het niveau van de IP eind 2012 een schokkende 29% onder de pre-crisis piek. Uit een enquête bleek dat ondernemers in de maakindustrie verwachten dat de bezettingsgraad in 13K1 verder zal dalen, dit in tegenstelling tot in veel andere eurozone lidstaten. Er zijn gelukkig ook lichtpuntjes te benoemen. Zo groeide de IP in december bescheiden op maandbasis. En het sentiment onder inkoopmanagers (PMI maakindustrie) steeg zowel in januari als februari (46,8) en bevond zich daarmee op het hoogste niveau sinds medio 2011.

Bron: Reuters EcoWin

Conjunctuurbeeld Spanje

5 maart 2013

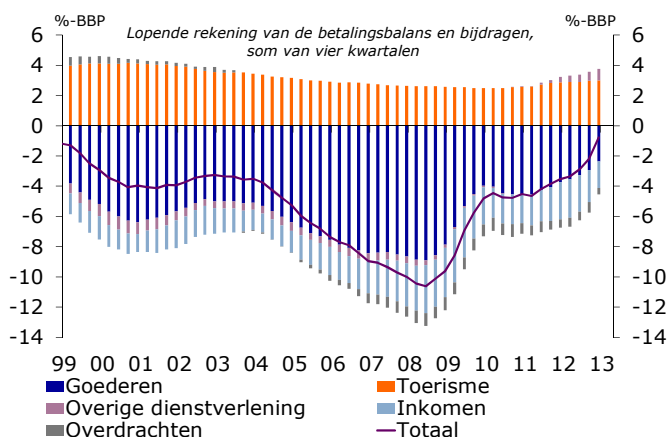
Loonmatiging zet door ondanks Btw-verhoging ...



Bron: Reuters EcoWin

De Btw-verhoging in september 2012 –het reguliere tarief steeg van 18% naar 21%– heeft geresulteerd in een scherpe stijging van de inflatie (2,8% in januari). Ondanks deze tijdelijke verhoging verwachten wij een geleidelijke afname van de inflatie gedurende 2013. Het is bemoedigend dat de lonen tot op heden niet zijn meegestegen met de inflatie; in zowel de industrie als de dienstensector nam de groei van de cao-lonen in januari juist fors af. De arbeidsmarkthervormingen van 2010 en 2012 lijken dus hun vruchten af te werpen. Als deze loonmatiging voortzet, is dit weliswaar slecht nieuws voor de koopkracht van de consument, maar positief voor de prijsconcurrentiepositie en dus ook de uitvoer.

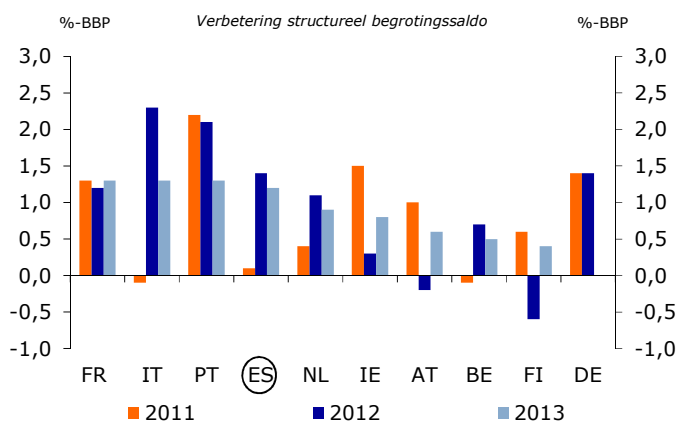
... en biedt hoop op duurzame herbalancering



Bron: Reuters EcoWin

Het tekort op de Spaanse lopende rekening van de betalingsbalans wordt in hoog tempo gedicht. Op maandbasis is er sinds enkele maanden zelfs sprake van een overschot. Vanwege de aanhoudende bezuinigingsopgave en de resulterende daling van de binnenlandse vraag zal deze verbetering voorlopig nog doorzetten. Aangezien het voornamelijk het resultaat is van een importdaling en in onvoldoende mate van een uitvoerstijging, kan men vraagtekens plaatsen bij de duurzaamheid van deze herbalancering. Mede vanwege het succes van bovengenoemde arbeidsmarkthervorming en de structurele verbetering van de overheidsfinanciën zien wij de aanpassing echter voor een aanzienlijk deel als permanent.

Europa hint op uitstel begrotingsdoelstelling



Bron: Europese Commissie

Recent werd duidelijk dat het begrotingstekort in 2012 vermoedelijk 6,7%-BBP heeft bedragen (inclusief effect bankherkapitalisaties 10%-BBP). Uit de *Winter Forecast* van de Europese Commissie (EC) bleek bovendien dat de doelstelling voor 2013 (4,5%-BBP) zeer waarschijnlijk niet gehaald gaat worden. Aangezien de EC voor Spanje heeft gehint op een extra jaar uitstel van de doelstellingen vanwege tegenvallende economische omstandigheden, hoeft er vermoedelijk in 2013 –bovenop de al geplande maatregelen– niet extra bezuinigd te worden. Gelet op de hoge sociaal-economische kosten (werkloosheid ruim 26%) en de al aanzienlijke bezuinigingsopgave in 2013 is dit naar onze mening verstandig.

www.rabobank.com/economie

Michiel Verduijn
Tel. 030 – 2130522
M.P.Verduijn@rn.rabobank.nl