

1 november 2011

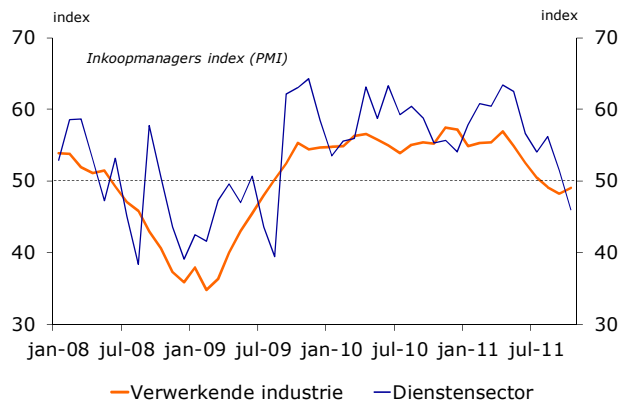
## Verslechterd sentiment drukt economische groei

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	1,4	1½	1
Particuliere consumptie	1,3	½	¾
Overheidsconsumptie	1,2	¾	1
Private investeringen	0,4	3¾	1½
Uitvoer goederen en diensten	9,4	4¼	5
Invoer goederen en diensten	8,3	6	4¼
Consumentenprijzen	1,7	2¼	1¾
Werkloosheid (%)	9,8	9½	9¼
Begrotingssaldo (% BBP)	-7,0	-5¾	-4¾
Staatsschuld (% BBP)	82,2	86½	89½

Op basis van het aanhoudende zwakke sentiment hebben wij onze groeiverwachting voor zowel 11K3 als 11K4 naar beneden bijgesteld. Vooral de onzekerheid rondom de Europese schuldencrisis zal haar tol gaan eisen op de economische activiteit. Dit heeft met name implicaties voor de groeiraming voor 2012 (van 1,5% naar 1% j-o-j BBP-groei). De particuliere consumptie nam in 11K2 fors af, maar lijkt in 11K3 weer licht te groeien. De investeringsgroei, in de afgelopen kwartalen een belangrijke bron van groei, zal echter naar verwachting langzaam afzwakken. Daarnaast kondigde de Franse overheid, onder druk van kredietbeoordelaar Moody's en de markten, extra bezuinigingen aan.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

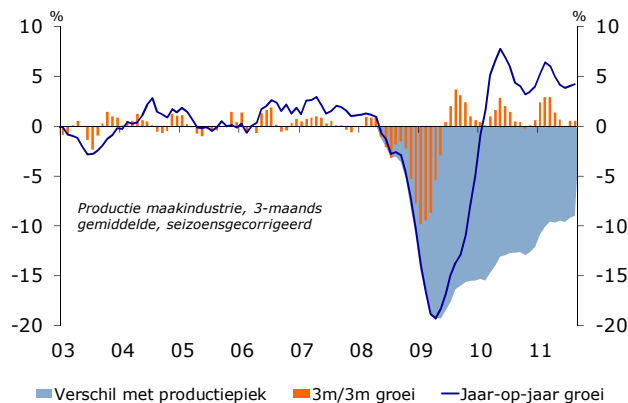
## Vertrouwensindicatoren geven weinig vertrouwen ...



Bron: Reuters EcoWin

Na de stagnatie van het BBP in 11K2 zijn ook de vooruitzichten voor de tweede helft van het jaar weinig hoopgevend. Een belangrijke indicator is het vertrouwen van inkoopmanagers. De indices van zowel de verwerkende industrie als de dienstensector zijn de laatste maanden fors gedaald. Beide bevinden zich in september onder de 50, wat duidt op een krimpende activiteit. Dit beeld komt overeen met de rest van de eurozone. Inkoopmanagers maken zich met name zorgen over de daling van zowel binnenlandse als buitenlandse orders. De scherpe daling van het vertrouwen in de arbeidsintensieve dienstensector is bovendien slecht nieuws voor het zeer langzame herstel op de Franse arbeidsmarkt.

## ... al groeit de industrie licht in het derde kwartaal ...



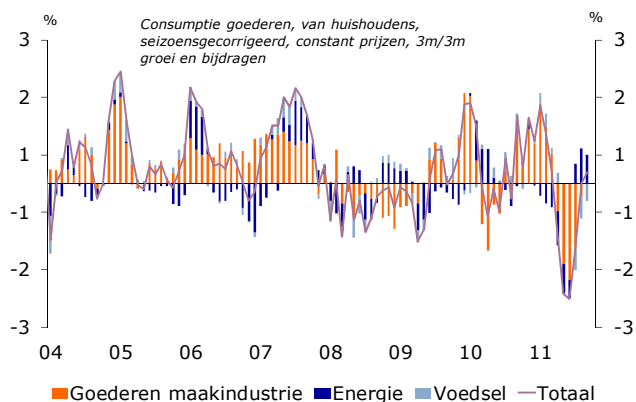
Bron: Reuters EcoWin

Het afgenomen vertrouwen is onmiskenbaar een voorbode voor een zeer zwak 11K3 en 11K4. Wij sluiten hierbij een krimp van het BBP in één of meerdere kwartalen niet uit. Er zijn echter twee redenen waarom wij verwachten dat er in 11K3 nog geen (forse) krimp zal gaan plaatsvinden. De productie in de maakindustrie is zowel in juli als in augustus gestegen. Na een stagnatie van de productie in 11K2 resulteert dit waarschijnlijk in een productiegroei in 11K3. Zelfs bij een mo-daling van 2% in september, groeit het kwartaalcijfer nog met 0,8% k-o-k. Dit biedt perspectief voor het BBP-cijfer in 11K3. Als het sentiment onveranderd blijft, zal de productie echter terugvallen in 11K4.

# Conjunctuurbeeld Frankrijk

1 november 2011

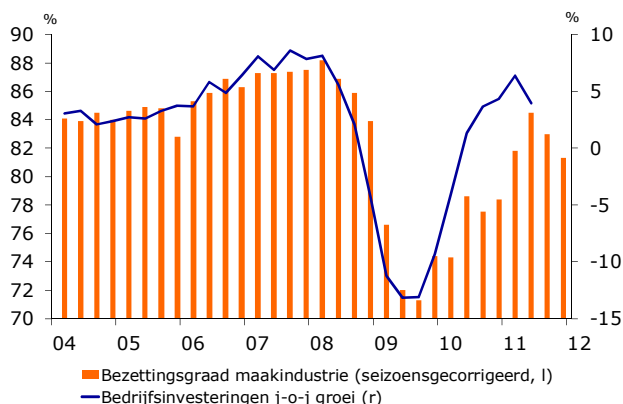
... en herstelt de consumptie na een bar slecht 11K2.



Bron: Reuters EcoWin

Ook het consumptievolume vormt een indicatie dat het BBP-cijfer in 11K3 wellicht mee kan vallen. De goederenconsumptie van huishoudens, ongeveer 50% van de totale private consumptie, kende een zeer zwak 11K2 (-1,9% k-o-k), maar herstelde in 11K3 met een lichte groei (0,2% k-o-k). Hierbij moet worden opgemerkt dat de groei werd gedragen door een sterke stijging van de volatiele energieconsumptie (+2,8% m-o-m in augustus). De consumptie van goederen uit de maakindustrie bleef, na een zeer forse daling in 11K2 (-3,4%), slechts op gelijk niveau in 11K3. Op basis van de aanhoudende werkloosheid en een reële loondaling blijft de Franse consumptie onderliggend dus bijzonder zwak.

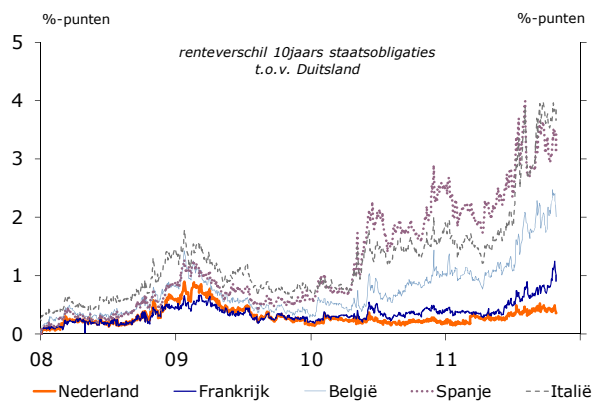
Vooruitzichten investeringsgroei minder rooskleurig



Bron: Reuters EcoWin

De bedrijfsinvesteringen vormden in 11K2 nog een lichtpuntje, zij groeiden met 0,7% k-o-k. Een ondernemersenquête laat zien dat de bezettingsgraad, na een stijging sinds medio 2009, naar verwachting gaat dalen in 11H2. Dit biedt voor bedrijven weinig aanleiding tot investeringen ter uitbreiding van hun productiecapaciteit. Daarnaast bieden de aanhoudende onzekerheid van de Europese schulden crisis en het vooruitzicht op meer Franse bezuinigingen geen aantrekkelijk investeringsklimaat. Het is dus zeer de vraag in welke mate bedrijven via investeringen de economische groei zullen blijven ondersteunen in de tweede helft van dit jaar.

Druk om te bezuinigen neemt verder toe



Bron: Reuters EcoWin

Nog geen maand na de presentatie van de begroting voor 2012, kondigde president Sarkozy extra bezuinigingen aan met een omvang van 6 tot 8 miljard. Volgens de oorspronkelijke begroting zou de overheid in 2012 11 miljard ombuigen, met name via lastenverzwaringen. De extra ombuigingen zijn nodig omdat de groeiraming voor 2012 omlaag is bijgesteld van 1,75% naar 1%. Kredietbeoordelaar Moody's gaf onlangs aan dat zij de Franse AAA-rating de komende maanden kritisch gaat bekijken. De laatste maanden steeg het verschil tussen de rente op Franse en Duitse 10 jaars staatsobligaties tot maximaal 125 basispunten. De druk om verder te bezuinigen en te hervormen blijft dus hoog.

www.rabobank.com/economie

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