

# Conjunctuurbeeld Spanje

6 mei 2013

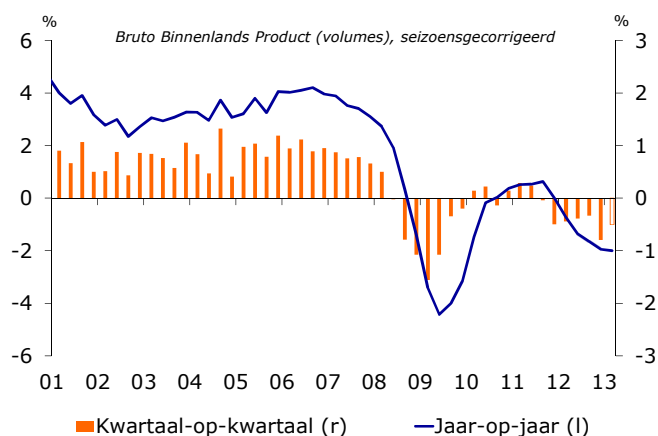
Geen woord Spaans bij: recessie houdt aan

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	2	1¼
Werkloosheid (%)	25,1	27	27
Begrotingssaldo (% BBP)	-7,0	-6½	-4½
Staatsschuld (% BBP)	84,2	95	98

De eerste BBP-schatting laat zien dat de recessie zich in 13K1 heeft voortgezet. Dit mag geen verrassing heten. Sterker nog, ook voor de komende kwartalen verwachten wij, weliswaar steeds mildere, BBP-krimp. Inkomende data uit de afgelopen maanden bracht zowel positief als minder goed nieuws. Allereerst lijkt de werkloosheidsstijging langzaam af te zwakken. De daling van de inflatie vergroot daarnaast de kans op loonmatiging en herstel van het prijsconcurrerend vermogen. Op de korte termijn zorgt loonmatiging echter voor druk op het besteedbaar inkomen. Tot slot, de woningmarkt blijft in mineur; de prijscorrectie heeft zich ook begin 2013 onverminderd voortgezet.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

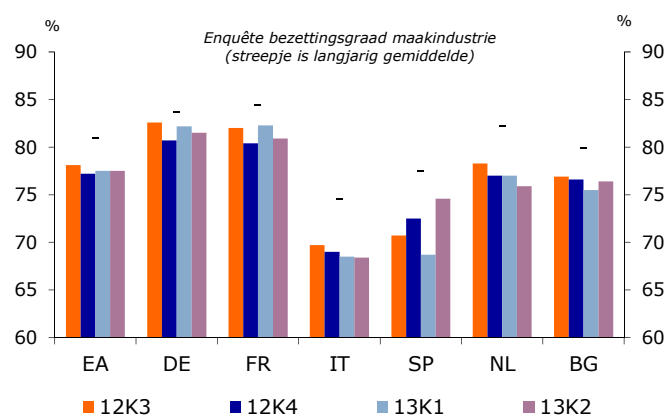
Minder scherpe BBP-krimp in 13K1



Uit een eerste schatting blijkt dat het BBP in 13K1 met 0,5% k-o-k is gekrompen. Zoals verwacht was de forse krimp in 12K4 (-0,8% k-o-k) eenmalig. Uit een eerdere schatting van de Banco de España bleek al dat de binnenlandse bestedingen waarschijnlijk minder hard zijn gekrompen dan in het vorige kwartaal. Ook de positieve bijdrage van de netto export zou minder groot zijn geweest. De economische activiteit bevond zich in 13K1 bijna 7% onder de pre-crisis piek van begin 2008. Op basis van een verwacht licht herstel van de wereldhandel en langzaam verbeterend sentiment verwachten wij voor de komende kwartalen weliswaar aanhoudende krimp, maar zal de scherpte geleidelijk afnemen.

Bron: Reuters EcoWin

Investeringsklimaat klimt uit diep dal



Een ondernemersenquête (Europese Commissie) laat zien dat de bezettingsgraad in de Spaanse maakindustrie naar verwachting zal verbeteren in 13K2. Hoewel deze nog altijd fors onder het langjarig gemiddelde ligt, is dit een lichtpuntje voor het investeringsklimaat. Een lage bezettingsgraad biedt voor bedrijven immers weinig aanleiding tot investeringen ter uitbreiding van hun productiecapaciteit. Enige voorzichtigheid is geboden, de Spaanse enquête kent relatief volatile resultaten. Ter geruststelling, we zien ook andere stemmingsindicatoren langzaam verbeteren. Zowel de Economisch Sentiment Indicator als de PMI maakindustrie stegen licht in april.

Bron: Reuters EcoWin

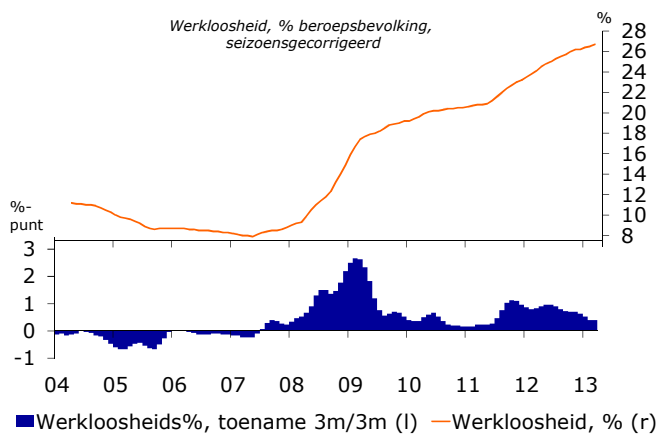
www.rabobank.com/economie

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

# Conjunctuurbeeld Spanje

6 mei 2013

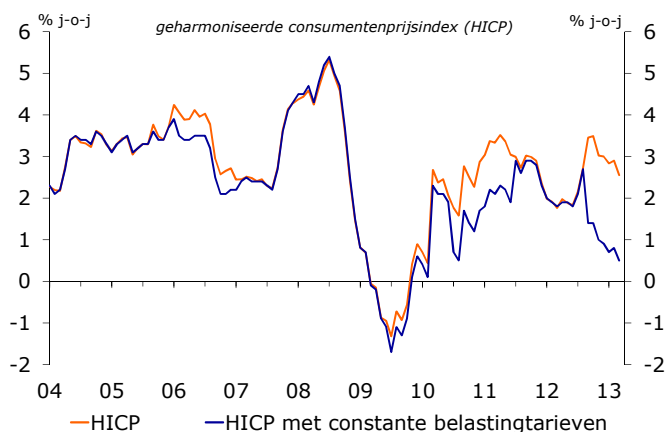
## Stijging werkloosheid lijkt eindelijk af te zwakken



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Uit cijfers van het statistisch bureau blijkt dat het aantal Spaanse werklozen in 13K1 voor het eerst boven de 6 miljoen uitkwam. Het werkloosheidspercentage zou zijn gestegen tot 27,2% van de beroepsbevolking. Echter, na seizoenscorrectie blijkt dit 26,4% te zijn. Dit is belangrijk, aangezien dit erop wijst dat het tempo van de toename de laatste maanden juist is afgezwakt. Geharmoniseerde Eurostat data laten tot maart eenzelfde beeld zien (zie figuur). Ook de krimp van de werkgelegenheid was in 13K1 (-1% k-o-k) minder fors dan in de kwartalen ervoor. Hoewel dit een sprankje hoop biedt, verwachten wij dat het werkloosheidspercentage gedurende 2013 nog gestaag verder zal oplopen.

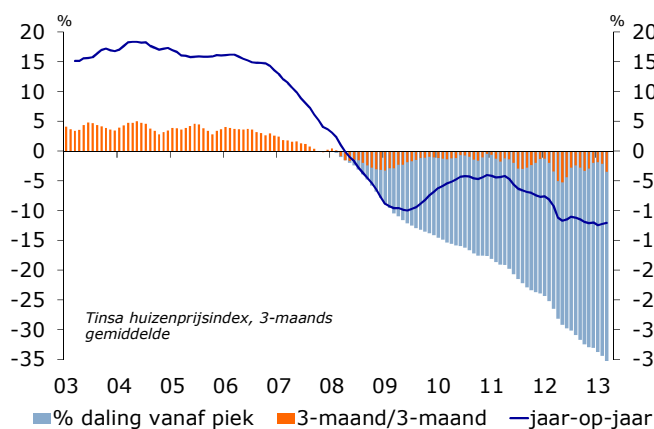
## Indirecte belastingen houden inflatie hoog



Bron: Reuters EcoWin

Zoals beschreven in ons vorige conjunctuurbeeld, lijkt er eindelijk sprake te zijn van loonmatiging. Verdere neerwaartse druk op de lonen zal gemakkelijker worden als, zoals wij verwachten, de inflatie blijft dalen. De inflatie bedroeg in maart 2,6%, al beduidend lager dan de piek van 3,5% in september 2012. Als men corrigeert voor de verhoging van indirecte belastingen (met name de BTW-verhoging in september) bedroeg de inflatie in maart slechts 0,5%. Dit lage niveau weerspiegelt de nog altijd zeer zwakke binnenlandse dynamiek. Als de kunstmatige verhoging in september 2013 wegvalt, zal de inflatie dus hard kelderen. Dit uiteraard alleen als de belastingen niet opnieuw worden verhoogd.

## Huizenmarkt nog altijd in mineur



Bron: Reuters EcoWin

De prijscorrectie op de huizenmarkt zet door. De index van het statistisch bureau noteerde in 12K4 weliswaar een beduidend minder sterke daling (-1,4% k-o-k) dan in de kwartalen ervoor, de prijsdaling was over geheel 2012 (-13,7%) toch de grootste sinds de start van de crisis. De maandindex van taxatiebureau Tinsa laat bovendien zien dat de daling ook in de eerste maanden van 2013 heeft doorgezet. Het basisscenario in de Oliver Wyman stress-test eind 2012 toonde een cumulatieve prijsdaling van 9,9% voor de periode 2012-2014. De cumulatieve daling van 26,4% onder het slechtere scenario lijkt echter realistischer. Dit vergroot uiteraard de kans op verdere bankherkapitalisaties.

www.rabobank.com/economie

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