



6 december 2011

Consumptie omhoog door optimisme of angst?

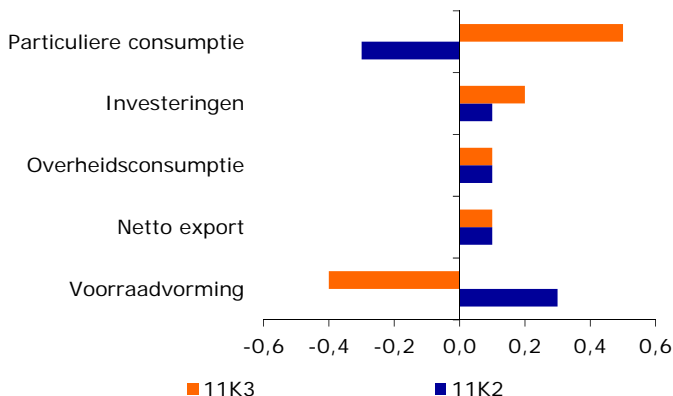
jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	3,5	2¾	1
Particuliere consumptie	0,4	¾	¾
Overheidsconsumptie	1,9	1¾	½
Investeringen	5,7	6	3¾
Uitvoer goederen en diensten	14,4	8	5
Invoer goederen en diensten	12,8	7	5½
Consumentenprijzen	1,2	2½	2
Werkloosheid (%)	7,7	7	6½
Begrotingssaldo (% BBP)	-3,3	-2	-1¼
Staatsschuld (% BBP)	83,2	82½	81

- De BBP-groei in 11K3 (+0,5% k-o-k) laat eens te meer de Duitse economische kracht zien.
- De particuliere consumptie kende de grootste bijdrage aan het groeicijfer, hoewel dit kwam na een teleurstellend 11K2.
- Er zijn signalen dat betere macro-economische omstandigheden consumenten aansporen hun hand van de knip te halen. Anekdotisch bewijs suggereert echter dat de stijging van de bestedingen ook het gevolg kan zijn van angstverhalen in de Duitse media over een stijgende inflatie.
- Op de korte termijn houdt een hogere private consumptie, ongeacht haar onderliggende drijfveer, een recessie op afstand.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Is het wachten op Godot eindelijk verleden tijd?

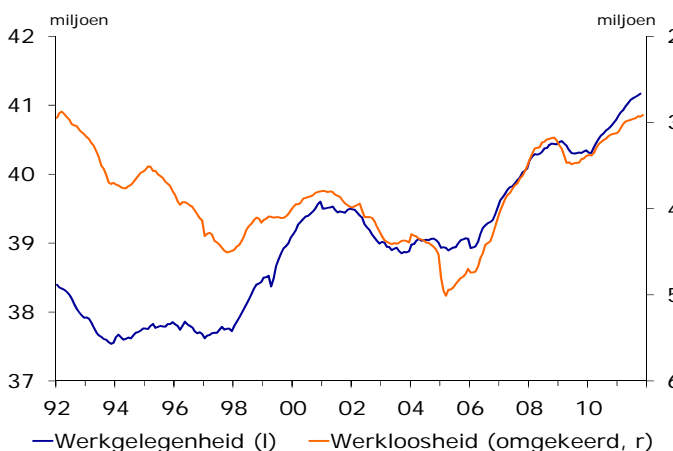
Bijdragen bestedingscomponenten BBP groei (%-punt)



Bron: Reuters EcoWin

De groei van het BBP in 11K3 (0,5% k-o-k) was groter dan de groei in het vorige kwartaal (0,3%). Opmerkelijk genoeg vormde de particuliere consumptie de grootste drijvende kracht. Dit is geen reden om de langverwachte herbalancerings te bejubelen, want de groei van de particuliere consumptie was een *rebound* op het teleurstellende 11K2 (-0,6% k-o-k). In feite groeide de consumptie slechts met 0,2% sinds 11K1. Daarnaast maken we ons zorgen over de sterke daling van de voorraadvorming. Het lijkt erop dat bedrijven besloten hebben hun voorraden af te bouwen vanwege de toenemende onzekerheid vanuit de vraagzijde.

'Crisis, welke crisis?' vraagt de Duitse consument



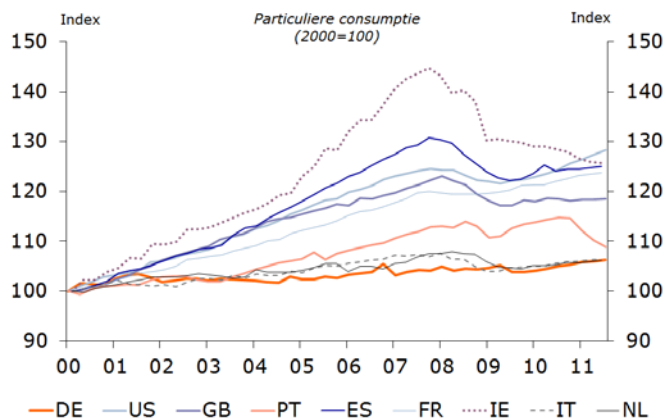
Bron: Reuters EcoWin

Dit was de titel van een artikel in de Financial Times van 30 november. De recente stijging van (i) de winkelverkoop (+0,7% m-o-m in oktober), (ii) nominale autoverkoop en reparaties (+3,8% m-o-m) en (iii) consumentenvertrouwen (zowel de EC als de GfK indices stegen in november) prikkelde sommigen tot de conclusie dat de Duitsers eindelijk hun hand van de knip hebben gehaald. Uiteraard moet de consumptie stijgen aangezien huishoudens geen structurele tegenwind (schuldafbouw vanwege bezuinigingen en een verslechterende arbeidsmarkt) hebben zoals in veel andere geïndustrialiseerde landen. Het werkloosheidspercentages daalde naar 6,9% in november – een record sinds de Duitse eenwording.

Conjunctuurbeeld Duitsland

6 december 2011

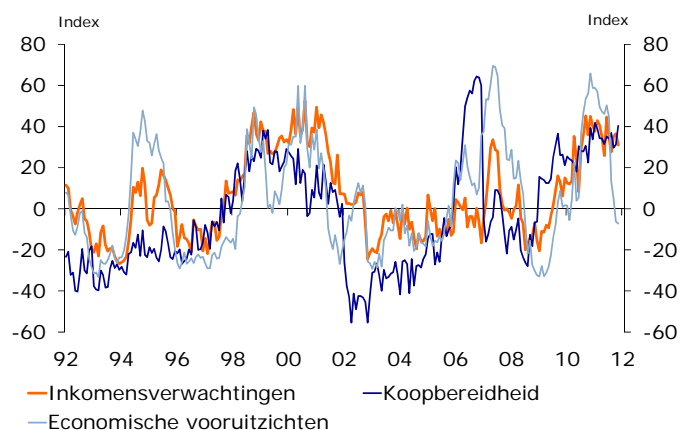
Of speelt angst voor hyperinflatie een rol?



Bron: Reuters EcoWin

Het is groot nieuws dat Duitse huishoudens reageren op betere macro-economische omstandigheden. Maar wat zit er precies achter de stijging van de consumptie? Anekdotisch bewijst suggereert dat consumenten zich zorgen maken over de prijsstabiliteit en investeren in auto's, huizen of meubelen om de waarde van hun geld te behouden. In de Duitse media verschijnen diverse verhalen dat de inflatie op zou kunnen lopen door het onconventionele monetaire beleid van de ECB. Vanwege de zeer slechte Duitse ervaring met hyperinflatie in het begin van de 20^e eeuw (inflatie was 211.427.400.987% in 1923), is het niet ondenkbaar dat inflatieangst een rol speelt in het huidige consumentengedrag.

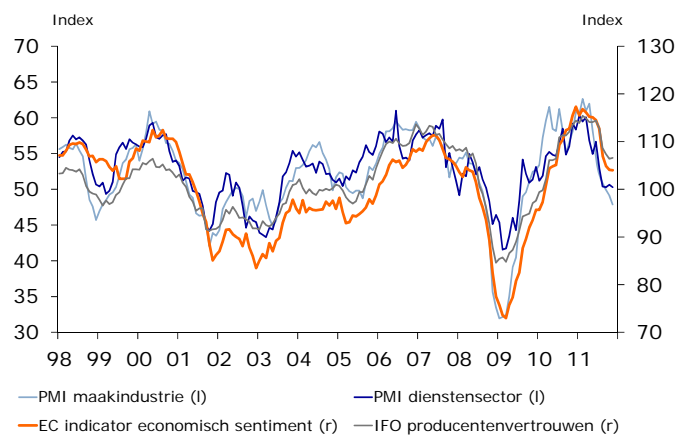
Wat zit er onder de motorkap?



Bron: Reuters EcoWin

Bovenstaande bewering wordt deels bevestigd door data van consumenten-enquêtes. De stijging van zowel GfK als EC consumentenvertrouwen indices in november kwam door een stijging van de koopbereidheid. Ondertussen daalde de sub-index van de economische vooruitzichten, net als de sub-index van de inkomensverwachting in de komende 12 maanden. Bovendien zien we in de EC enquête dat consumenten steeds pessimistischer worden over de arbeidsmarkt en zij verwachten bovendien dat de prijzen in de komende 12 maanden gaan stijgen. Het komt vreemd op ons over dat consumenten enerzijds minder vertrouwen hebben in de economische vooruitzichten, maar wél meer willen besteden.

Bestedingsgroei *kan* recessie op afstand houden



Bron: Reuters EcoWin

Het is volgens ons belangrijk of Duitsers meer uitgeven als het gevolg van optimisme of angst. In het eerste geval is de groei immers duurzaam zolang de groei van de werkgelegenheid en de koopkracht op peil blijven. In het laatste geval zullen consumenten minder gaan consumeren op het moment dat de inflatiedruk afneemt en de ECB haar onconventioneel beleid afbouwt. Op de korte termijn termijn houdt een hogere private consumptie, ongeacht haar onderliggende drijfveer, een recessie op afstand. In ons basisscenario krimpt het Duitse BBP in 11K4. Gegeven de kracht van recente voorlopende indicatoren, is een vergelijkbaar scenario voor 12K1 nog minder eenduidig.

www.rabobank.com/economie

Shahin Kamalodin
Tel. 030 – 2131106
S.A.Kamalodin@rn.rabobank.nl