



Conjunctuurbeeld Duitsland

7 juni 2011

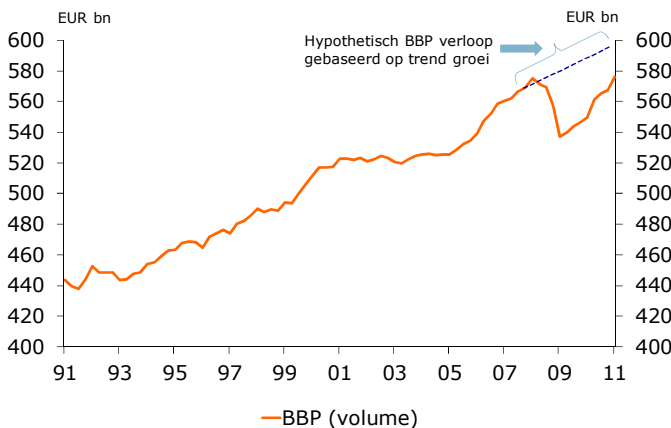
Otto Normalverbraucher nog steeds voorzichtig

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	3,5	3¼	2
Particuliere consumptie	0,4	1¾	1½
Overheidsconsumptie	1,9	2	1
Investerings	5,7	6½	3¾
Uitvoer goederen en diensten	14,4	8½	6¼
Invoer goederen en diensten	12,8	7	6¾
Consumentenprijzen	1,2	2½	2
Werkloosheid (%)	7,7	6½	6
Begrotingssaldo (% BBP)	-3,3	-2	-1¼
Staatsschuld (% BBP)	83,2	82½	81

- Het economisch momentum in Duitsland blijft in positieve zin verrassen. De groeisnelheid zal op termijn echter terugkeren naar een meer duurzaam niveau.
- Het herstel op de arbeidsmarkt blijft voortduren. Het werkloosheidspercentage was 7% in mei, het laagste niveau sinds de eenwording.
- Verschillende factoren, bijv. het vasthouden van werknemers en een stagnerende groei van de beroepsbevolking, droegen hier aan bij.
- Ondanks de positieve ontwikkelingen op de arbeidsmarkt worden consumenten steeds pessimistischer. Dit kan deels worden verklaard door de hogere inflatie en de voortdurende crisis in de periferie van de eurozone.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

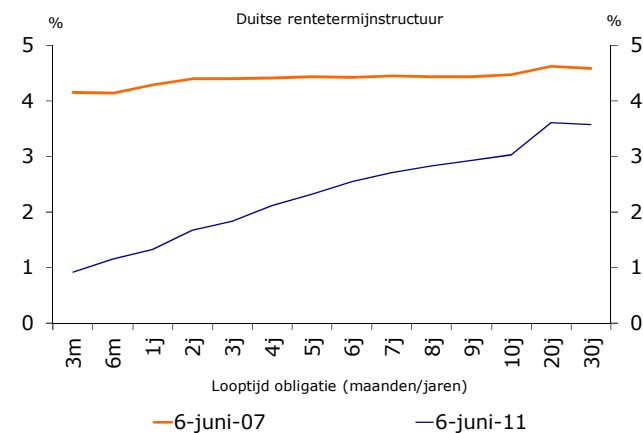
BBP bereikt pre-crisis niveau, niet pre-crisis trend



Het economisch momentum in Duitsland blijft in positieve zin verrassen. Het BBP groeide met 1,5% k-o-k in 11K1, na middelmatige groei in 10K4 (0,4%). Daarbij werd de groei breed gedragen; alle vraagcomponenten, met voorraadvorming als uitzondering, droegen positief bij aan de groei. De vraagcomponenten hebben op de volgende manier bijgedragen aan de kwartaalgroei in 11K1: investeringen 0,9%, netto uitvoer 0,5%, private consumptie 0,2%, overheidsconsumptie 0,2%, en voorraadvorming -0,4%. Het is belangrijk om aan te geven dat hoewel het BBP het pre-crisis niveau heeft bereikt, dit niveau zich nog steeds ruim onder de pre-crisis trend bevindt (bijna 3,5%).

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

De spectaculaire groei zal niet eeuwig voortduren



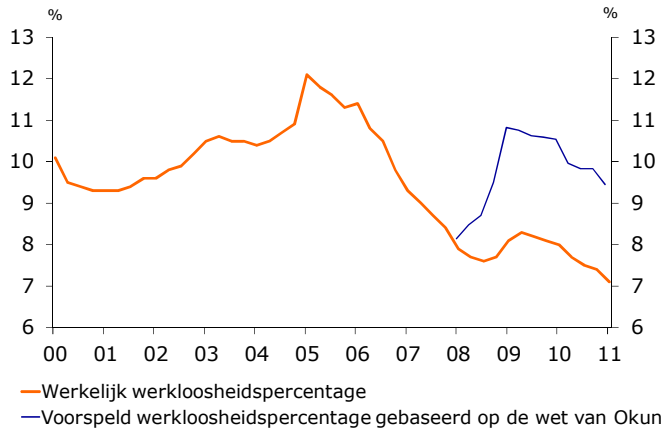
Het is overduidelijk dat de groeisnelheid in K1 niet kan worden vastgehouden en dat een normalisatie van de groei in K2 reëel is. Een deel van de groeispurt kan worden verklaard door een 'boost' van bouwinvesteringen vanwege het goede weer en door een stijging van de overheidsconsumptie. Beide groeicijfers zijn echter niet houdbaar. Daarnaast zullen een hogere inflatie, een sterkere euro en mondiale fiscale en monetaire verkrapping het momentum verzwakken in 11H2; hoewel eerder een matiging dan een verzwakking van de groei het gevolg zal zijn. Tot slot, de economische groei blijft gesteund door een gezonde arbeidsmarkt en, met name, door een historisch lage rente.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Conjunctuurbeeld Duitsland

7 juni 2011

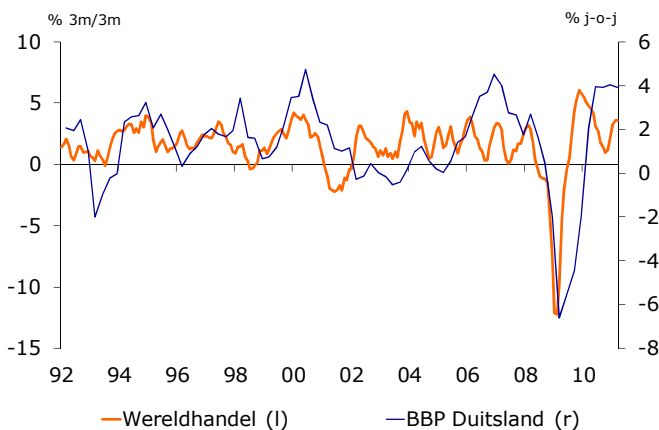
Het *Arbeitsmarktwunder* gaat onverminderd door...



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

De Duitse arbeidsmarkt blijft dwars tegen economische theorie ingaan. Zoals al vaker gesteld, de daling van het werkloosheidspercentage naar het laagste niveau sinds de eenwording is opmerkelijk gegeven de forse daling van het BBP in 2008-09. Om dit aan te geven, hebben we berekend wat het werkloosheidspercentage zou zijn geweest als de arbeidsmarkt had gereageerd op BBP-groei als in de periode 2000-07. Op basis van de relatie tussen BBP-groei en werkloosheid (onder economen bekend als Okun's law), laat onze schatting zien dat het werkloosheidspercentage nu ongeveer 9,4 zou zijn geweest. Om deze reden voorspelden bijna alle economen, waaronder wijzelf, een stijging van de werkloosheid.

...vanwege een aantal belangrijke factoren...

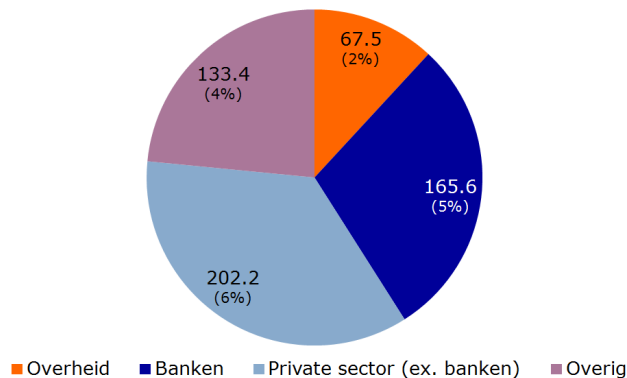


Bron: Reuters EcoWin, CPB

De arbeidsmarkt toonde meer veerkracht dan verwacht vanwege een aantal redenen. Ten eerste, arbeidsmarktbeleid vóór en tijdens de crisis heeft zeker geholpen. Ten tweede, Duitse bedrijven hielden hun werknemers vast (mogelijk gemaakt door werktijdregistratie en voldoende financiële buffers). Tijdens de 'boom' van 2006-07 ervoeren werkgevers immers veel moeilijkheden om gekwalificeerd personeel te vinden. Ten derde, de demografische ontwikkeling –een stagnerende beroepsbevolking sinds de crisis– zwakte de werkloosheid af. Tot slot, het snelle herstel van de mondiale vraag voorkwam een massaontslag. Dit was niet mogelijk geweest bij een aanhoudende mondiale vraaguitval.

...maar huishoudens blijven nog steeds op hun hoede

Voorderingen Duitse banken op Griekenland, Ierland, Portugal en Spanje eind 2010
(USD mrd, % van Duitse BBP tussen haakjes)



Bron: BIS, Rabobank

Helaas heeft de daling van het werkloosheidspercentage het optimisme onder huishoudens nog niet aangewakkerd. De GfK consumenten klimaatindicator van juni daalde voor de derde maand op rij van 5,7 naar 5,5 en winkerverkopen daalden met 2,1% tussen februari en april. Dit komt wellicht door de scherpe stijging van de inflatie (2,3% in mei). Een andere factor die het optimisme kan drukken, is de aanhoudende crisis in de Europese periferie. Huishoudens vrezen niet alleen voor een belastingverhoging als een deel van de noodleningen richting de periferie niet meer terugkomt, er bestaat ook onzekerheid over de gevolgen voor de banken, vanwege hun grote uitzettingen in die regio.

www.rabobank.com/kennisbank

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