



# Conjunctuurbeeld Duitsland

## 7 februari 2012

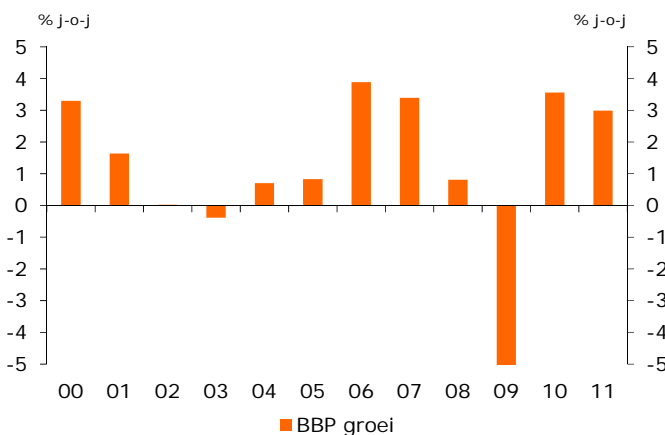
### Duitsland zal recessie waarschijnlijk ontlopen

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	3,5	3	1
Particuliere consumptie	0,4	¾	¾
Overheidsconsumptie	1,9	1¾	½
Investerings	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

- Velen concludeerden dat de Duitse jaar-op-jaar groei (3% in 2011) een krimp in 11K4 impliceerde. Naar onze mening is deze redenering te kort door de bocht.
- Wel is de kans op krimp in 11K4 aanzienlijk toegenomen door het teleurstellende cijfer van de industriële productie in december.
- De recente cijfers van winkelverkopten zijn in tegenspraak met sterke sentimentsdata en met anekdotisch bewijs. Daarom hechten wij hier niet te veel waarde aan.
- Het 'arbeidsmarkt wonder' blijft voortduren. De werkloosheid daalde naar recordlaagte.
- Het herstel van de voorlopende indicatoren geeft aan dat de recessiekans is afgenomen.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

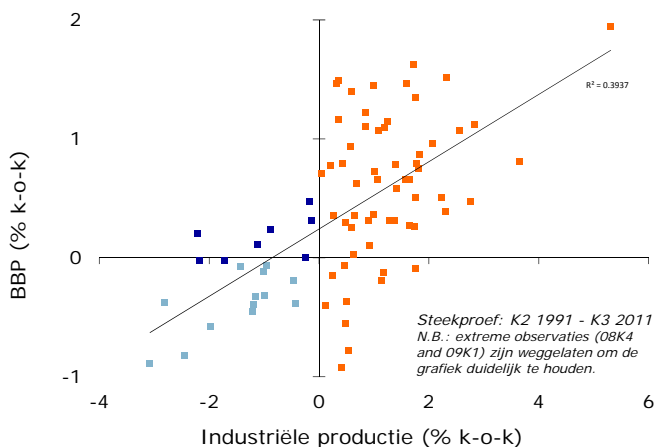
### Vraag: Krimp de economie in 11K4?



De Duitse economie groeide met 3% in 2011. Op basis hiervan concludeerden velen dat het land zich ondertussen in een recessie zou bevinden. De kwartaalcijfers tot en met 11K3 suggereerden immers dat het BBP in 11K4 gekrompen moest zijn met 0,2%-0,3% k-o-k. Laten we echter niet vergeten dat dit alleen juist is indien de kwartaalcijfers tot en met 11K3 niet zijn gerevisieerd, wat wel degelijk het geval kan zijn. Er bestaan immers diverse kwartaalpatronen die leiden tot een j-o-j groei van 3% in 2011. We moeten dus geen overhaaste conclusies trekken op basis van dit jaar-op-jaar cijfer.

Bron: Reuters EcoWin

### Antwoord: Niet noodzakelijk, de kans is toegenomen



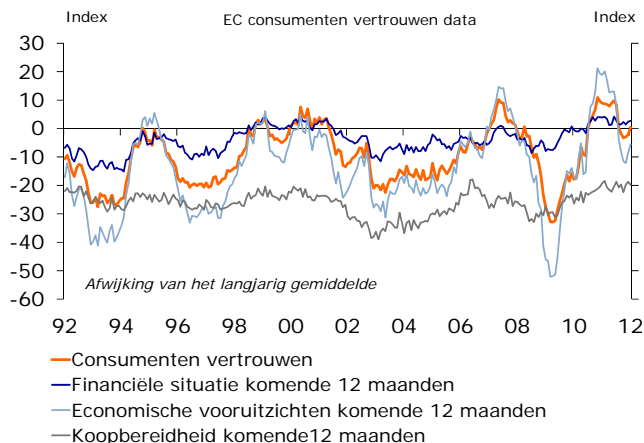
Het teleurstellende cijfer voor de industriële productie (IP) in december (-2,7% m-o-m, na -0,3% in november) resulteert in een significante negatieve bijdrage van IP aan de economische groei. Zij zal in 11K4 namelijk 0,4%-punt van het groei-cijfer afhalen. De sterke correlatie tussen het BBP en IP suggereert dat de economie in 11K4 waarschijnlijk in de rode cijfers is beland. De perioden waarin met een daling van de IP ook het BBP daalde (licht blauw in figuur) zijn immers talrijker dan de perioden waarin dit niet het geval was (donkerblauw). Dit betekent echter niet dat een krimp onvermijdelijk is. De dienstensector en de bouw kunnen immers beter presteren dan verwacht, zeker vanwege het milde weer in 11K4.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

# Conjunctuurbeeld Duitsland

7 februari 2012

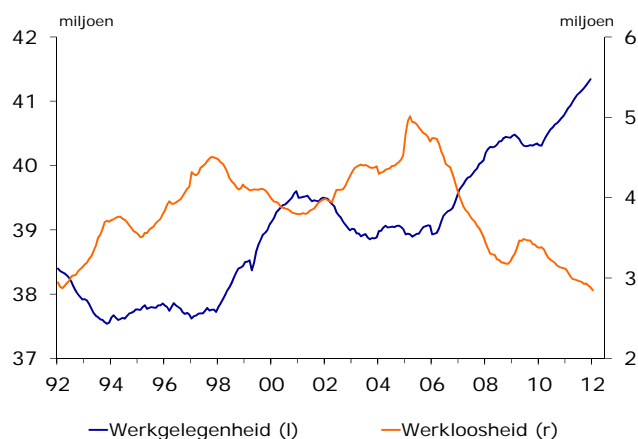
## Geen zorgen over de winkelverkop



Bron: Reuters EcoWin

De winkelverkoppen daalden in december met 1,4% m-o-m na -1,0% m-o-m in november. Betekent dit dat de groei van de consumentenbestedingen abrupt tot een halt is komen? Niet noodzakelijkerwijs. De winkelverkoppen zijn geen betrouwbare indicator voor de consumentenbestedingen. Bovendien zijn deze data vaak onderhevig aan significante herzieningen. De gepubliceerde cijfers van de winkelverkoppen in 11K3 lieten aanvankelijk een stagnatie zien. Na een revisie stegen de verkopen met 1,4% k-o-k. Bovendien is de daling van de winkelverkoppen in 11K4 (-0,8% k-o-k) in tegenspraak met het stijgende sentiment en met positief anekdotisch bewijs over de massale Kerstinkopen.

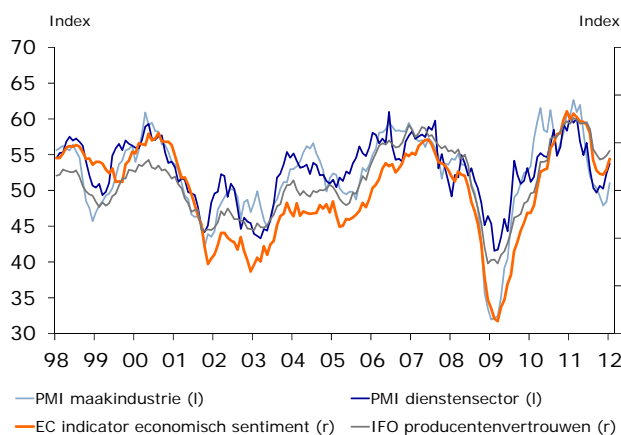
## Het wonder op de arbeidsmarkt blijft voorduren



Bron: Reuters EcoWin

Een andere reden om kritisch te kijken naar de recente winkelverkoopcijfers is de sterke verbetering op de arbeidsmarkt. De Duitse werkloosheid daalde in januari met 34.000 m-o-m. Het werkloosheidspercentage daalde hierdoor van 6,8% naar 6,7%, een nieuwe record sinds de Duitse eenwording. Vacaturedata wijzen op een verdere toekomstige verbetering. De BA-X vacature index steeg in januari met twee punten naar 181, een recordhoogte. Hoewel de economische ontwikkeling doorgaans met vertraging zichtbaar wordt op de arbeidsmarkt, toont dit eens te meer het optimisme bij bedrijven. Dit beeld komt overeen met de recente stijging van indices van het producentenvertrouwen.

## Kans op een recessie neemt snel af



Bron: Reuters EcoWin

Velen voorspellen nog altijd een Duitse recessie, maar wij blijven van mening dat dit te pessimistisch is. Het recente herstel van belangrijke voorlopende indicatoren (IFO, PMI, EC) bevestigt het beeld dat de Duitse economie bestand is tegen de storm van de schulden crisis. Dit heeft te maken met een aantal factoren, zoals een historisch lage rente, een zwakke euro en een financieel sterke private sector. Om die reden verwachten wij dat Duitsland een technische recessie kan voorkomen, tenzij er grote schokken optreden (zoals een wanordelijk Grieks faillissement). De schulden crisis blijft om die reden cruciaal voor de macro-economische vooruitzichten.

[www.rabobank.com/economie](http://www.rabobank.com/economie)

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