



5 april 2011

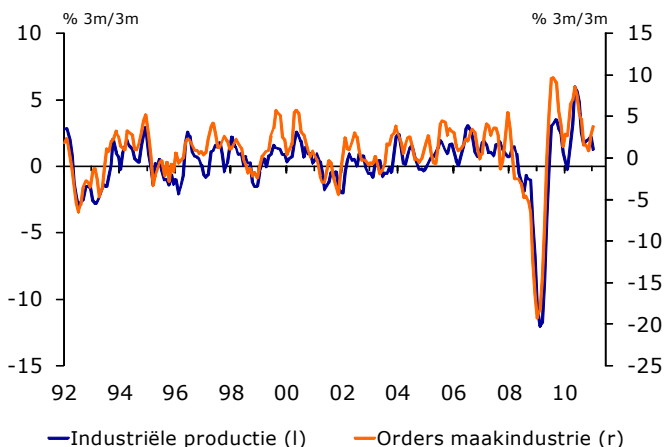
Is de groei over de top?

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	3,5	2½	1¾
Particuliere consumptie	0,3	1¾	1¼
Overheidsconsumptie	2,3	1¾	1
Investerings	5,7	7½	3¼
Uitvoer goederen en diensten	13,8	8¾	5½
Invoer goederen en diensten	12,4	8¾	5½
Consumentenprijzen	1,2	2	2
Werkloosheid (%)	7,7	7	6½
Begrotingssaldo (% BBP)	-4,0	-2½	-1¾
Staatsschuld (% BBP)	74,5	76	77

- De industriële productie herstelde scherp in januari en we verwachten dat zij verder zal groeien in 11K1, met name op basis van een reële stijging van orders uit de maakindustrie.
- Het producentenvertrouwen is licht gedaald in maart. Aangezien het een eerste terugval betreft, zijn we voorzichtig met conclusies.
- De arbeidsmarkt blijft zich positief ontwikkelen, hetgeen goed nieuws is voor Duitse werkzoekenden.
- De terugval in het consumentenvertrouwen (voorafgaand aan de aardbeving in Japan) is zorgelijk.
- Winkelverkopen liepen terug in februari vanwege stijgende consumentenprijzen.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

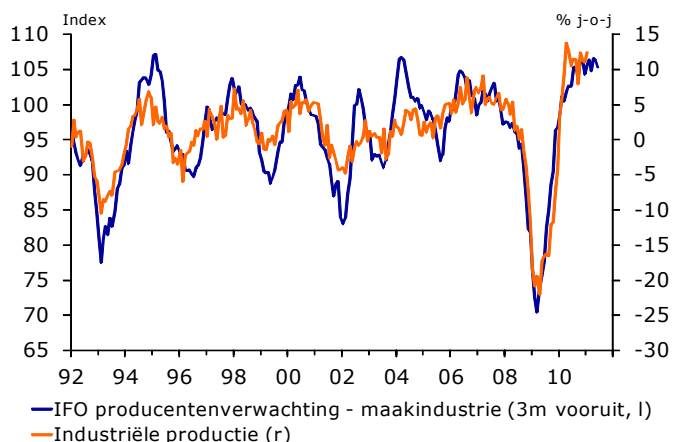
Duitse industrie blijft onverminderd sterk...



Bron: Reuters EcoWin

De industriële productie (IP) herstelde scherp in januari (1,8% m-o-m) na een daling van 0,6% m-o-m in december. Weinig verrassend, de terugval in december kwam geheel door het slechte weer. Dit wordt bevestigd door een enorme toename in de bouw (36,3% m-o-m), welke de terugval in december (-24,2% m-o-m) meer dan goedmaakt. Als de productie ongeveer gelijk blijft in de rest van dit kwartaal dan leidt dit, *ceteris paribus*, tot een afname van de kwartaals BBP groei met ongeveer 0,2%-punt ten opzichte van de 0,4% groei in 10K4. Maar op basis van de sterke reële stijging van orders uit de maakindustrie in januari (2,9% m-o-m), verwachten we geen stagnerende IP in februari en maart.

... maar er zijn enkele zorgelijke signalen



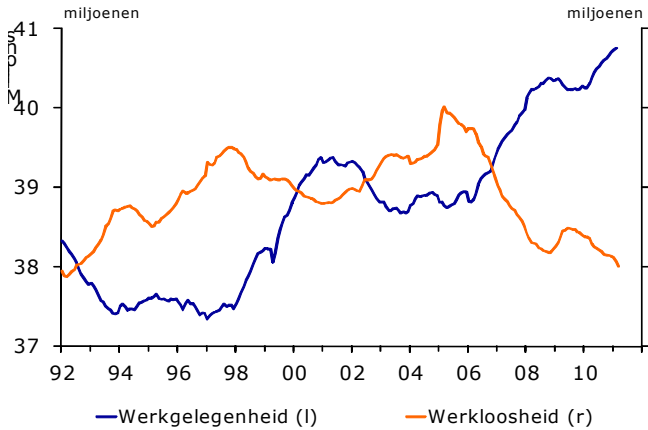
Bron: Reuters EcoWin

Het IFO producentenvertrouwen daalde licht in maart, nadat februari een recordhoogte had gebracht sinds de eenwording (1991). De terugval werd veroorzaakt door een daling van de subindex betreffende de zesmaands verwachtingen. Dit bevestigt het signaal van de PMI in maart, welke een daling van de totale index aangeeft van 60,9 naar 60,6. Het is voorbarig om conclusies te trekken op basis van één maand, maar de neerwaartse risico's voor groei worden groter. Wie zien bijvoorbeeld toenemende onrust met betrekking tot het olieaanbod vanuit het Midden Oosten, een escalatie van de radioactieve problemen in Japan, en het monetaire en fiscale afbouwen in de eurozone.

Conjunctuurbeeld Duitsland

5 april 2011

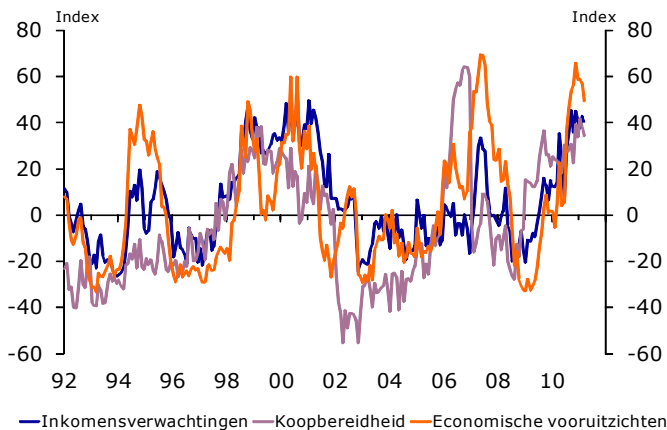
Ontwikkelingen in de arbeidsmarkt blijven positief...



Bron: Reuters EcoWin

De Duitse werkloosheid daalde met 55.000 m-o-m in maart, qua snelheid vergelijkbaar met februari (54.000). Het werkloosheidspercentage kwam omlaag van 7,3% naar 7,1%, het laagste sinds de eenwording. Op basis van vooruitlopende indicatoren (bijv. PMI of de EC subindex voor werkgelegenheid en vacatures) verwachten we een verder dalende werkloosheid gedurende 2011. Het arbeidsbureau stelt dat, naast het sterke herstel, ook de demografische ontwikkeling – een daling van het arbeidsaanbod – een neerwaarts effect heeft op de werkloosheid. We benadrukken dat de snelheid van de daling de komende maanden kan afnemen als de bovengenoemde risico's gaan opspelen.

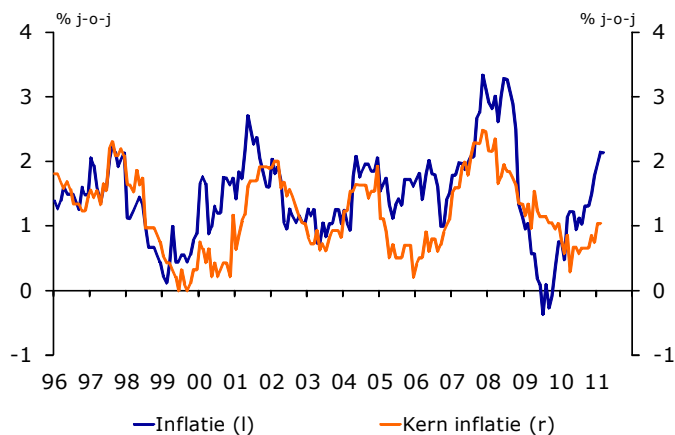
... maar consumenten blijven somber...



Bron: Reuters EcoWin

De GfK consumentenvertrouwen indicator voor april – op basis van een enquête in maart – daalde licht van 6,0, het hoogste niveau sinds oktober 2007, naar 5,9 en verbrak daarmee een 10-maandse trend. De belangrijkste componenten zijn stuk voor stuk verslechterd. De subindex die de economische vooruitzichten weergeeft – welke niet direct de GfK index beïnvloedt, maar een positieve correlatie heeft met 'verwachte inkomsten'- verslechterde sterk, van 57,1 naar 49,5. Deze enquête is gehouden voordat Japan werd getroffen door de aardbeving. De nucleaire ramp kan het consumentenvertrouwen verder schaden. Kortom, geen goed nieuws voor de zwakke Duitse consumentenbestedingen.

... wat resulteert in teleurstellende winkelverkoppen.



Bron: Reuters EcoWin

Het volume van winkelverkoppen daalde teleurstellend met 0,3% m-o-m in februari. Het is zorgelijk dat de groei van winkelverkoppen weer stilvalt, terwijl de arbeidsmarkt nog verbetert. Toenemende inflatie (2,1% j-o-j in maart) lijkt de grote boosdoener aangezien het de koopkracht doet verdampen. De reële maandelijkse inkomsten namen toe met 1,5% j-o-j in 10Q4 terwijl consumentenprijzen gemiddeld stegen met 1,5% gedurende het kwartaal. Het risico bestaat dat stijgende inflatie op termijn de groei van het reële inkomen verder onder druk zal zetten. Echter, de huidige arbeidsmarkt biedt werknemers de kans om via een sterke onderhandelingspositie hun nominale loon te laten stijgen.

www.rabobank.com/kennisbank

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