



## 3 juli 2012

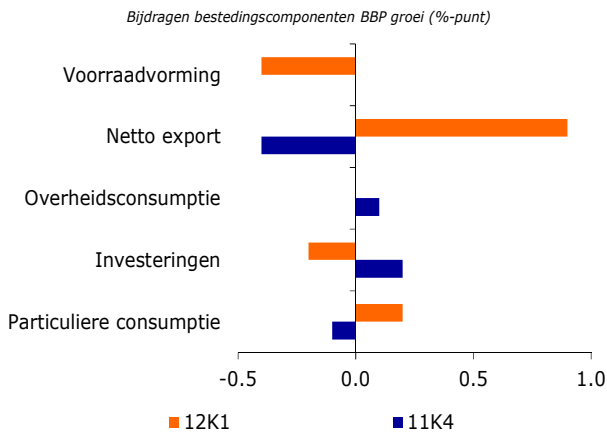
### Tijdelijk in gelijke tred met de eurozone

jaar op jaar mutatie in %	'11	'12	'13
Bruto binnenlands product	3,2	1	1¾
Particuliere consumptie	1,3	1	2
Overheidsconsumptie	2,3	1½	1¼
Investeringen	8,0	3¼	4¾
Uitvoer goederen en diensten	9,5	4¼	5¼
Invoer goederen en diensten	7,8	5¾	7
Consumentenprijzen	2,5	2	1¾
Werkloosheid (%)	7,1	6¾	6½
Begrotingssaldo (% BBP)	-1,0	-¾	-½
Staatschuld (% BBP)	81,5	79	77½

- Het BBP groeide met 0,5% k-o-k in 12K1.
- De groei zal in 12K2 beduidend lager zijn. Ook een kleine BBP krimp kan niet worden uitgesloten.
- De productie in de maakindustrie, exporten en orders daalden in april. Ook zachte indicatoren tot en met juni wijzen op een vertraging.
- De lagere activiteit lijkt een wissel te trekken op de arbeidsmarkt. De werkloosheid steeg in juni voor de derde maand op rij.
- Desondanks wordt het consumentenvertrouwen ondersteund door de krappe arbeidsmarkt, dalende inflatie en de Duitse voetbaloverwinningen op het EK. Het verlies tegen Italië kan dit laatste effect ongedaan maken.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

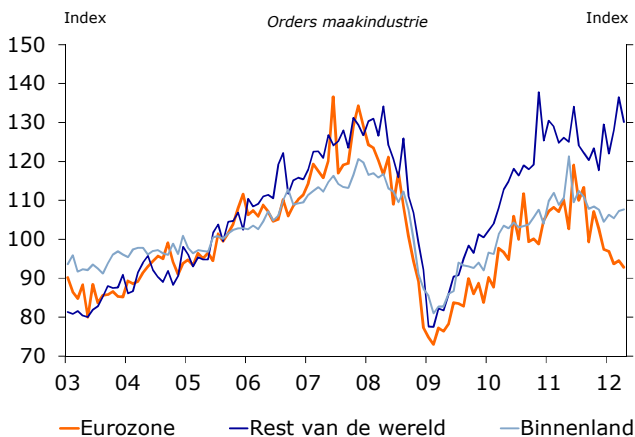
### Sterke BBP-groei in 12K1 dankzij netto uitvoer



Bron: Reuters EcoWin

Het BBP groeide met 0,5% k-o-k in 12K1 (-0,2% in 11K4). De groei werd met name ondersteund door de netto uitvoer die een grote bijdrage (0,9%-punt) leverde aan het kwartaalcijfer. Dit kwam deels door de zwakkere euro, die handelsgewogen met 5,5% daalde tussen juni 2011 en maart 2012. Ook de particuliere consumptie droeg negatief bij aan de BBP-groei dankzij een forse groei van de werkgelegenheid en een relatief sterke loongroei. De private investeringen en de voorraadvorming droegen beide negatief bij aan het groeicijfer. Dit was te verwachten gezien de toegenomen onzekerheid vanwege de schulden crisis. Tot slot stagneerde de overheidsconsumptie vanwege de bezuinigingsmaatregelen.

### Harde data wijzen op een zwakkere activiteit...



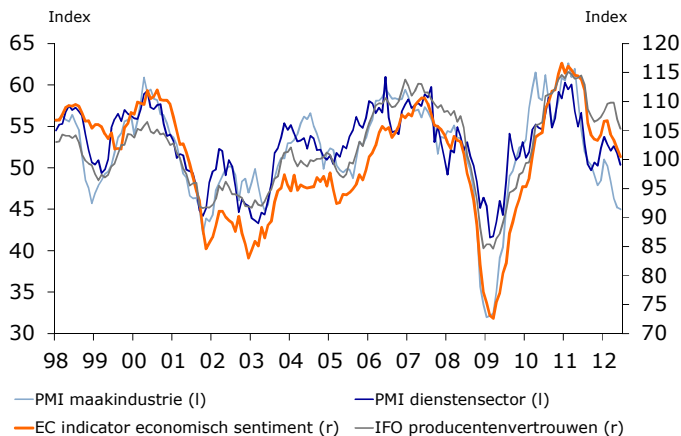
Bron: Reuters EcoWin

De Duitse economie is 12K2 zwak begonnen. De productie in de maakindustrie kromp met 2,4% m-o-m in april na +1,1% in maart – op basis hiervan lijkt een milde neerwaartse trend realiteit. Ook het momentum van de buitenlandse handel verzwakte in april. De exporten daalden met 1,7% m-o-m en deden daarmee een deel van de 4,8% cumulatieve toename tussen januari en maart teniet. Maar belangrijker, de totale orders daalden 1,9% m-o-m in april, na +3,2% in maart. De binnenlandse orders bleven groeien (+0,4%), maar de orders uit de eurozone (-1,8%) en niet-eurozone (-4,7%) gingen scherp omlaag. Dit laatste is zorgwekkend aangezien niet-eurozone exporten 60% van de totale Duitse export betreffen.

# Conjunctuurbeeld Duitsland

3 juli 2012

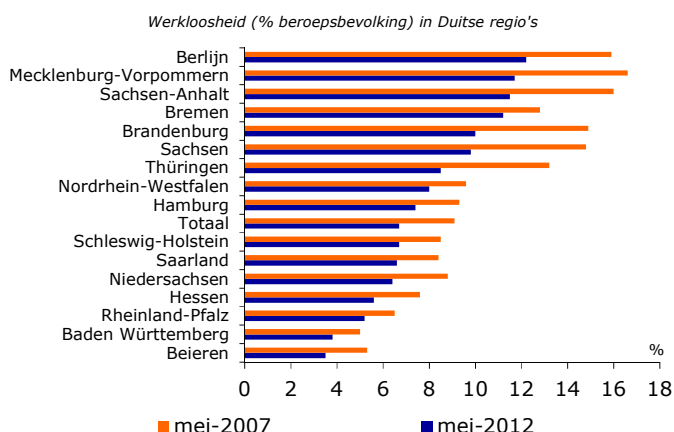
...hetzelfde geldt voor de zachte indicatoren...



Bron: Reuters EcoWin

Zoals verwacht in ons vorige conjunctuurbeeld is de economische voorspelkracht verbeterd. Nu wijzen alle indicatoren immers op groeiende zorgen over de schuldencrisis en een vertraging van de mondiale vraag. De PMI maakindustrie van juni daalde naar 45, het laagste niveau in 3 jaar en duidelijk lager dan het referentiepunt 50. Ook de IFO index daalde in juni, zij het minder scherp. Overigens kwam dit door een daling van de sub-index over de vooruitzichten (van 100,8 in mei naar 97,3 in juni). Ondertussen daalde ook de EC economisch sentiment indicator voor de vierde maand op rij. Op basis hiervan verwachten wij dat het BBP in 12K2 op zijn best zal stagneren. Een lichte daling kan niet worden uitgesloten.

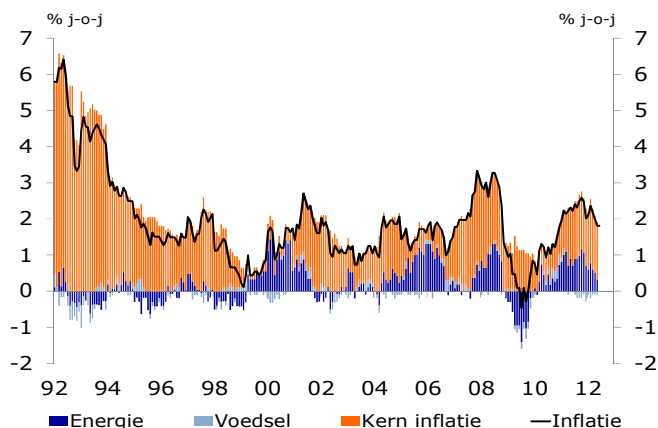
...en de arbeidsmarkt reageert negatief...



Bron: Reuters EcoWin

De Duitse werkloosheid is met 7.000 gestegen in juni na een stijging van 19.000 tijdens april-mei. Bovendien is ook het aantal vacatures in mei gedaald met 5.000 naar 489.000. De vacatures kenden een piek in januari op 506.000, na twee en een half jaar van permanente stijging. De verslechterende dynamiek op de arbeidsmarkt impliceert volgens ons een pauze van het *Arbeitsmarktwunder*. Gegeven de krapte van de arbeidsmarkt in sommige regio's (bijv. in Zuid-Duitsland), is het geen verrassing dat de werkloosheid niet met hetzelfde tempo kan blijven dalen. Uiteraard reageert de arbeidsmarkt daarnaast op de lagere activiteit en de daling van het producentenvertrouwen.

...maar consumenten zien het nog steeds zitten



Bron: Reuters EcoWin

Het GfK consumentenvertrouwen van juni is gestegen van 5,7 naar 5,8 (het lange termijn gemiddelde is 4,6). Het opmerkelijke optimisme van Duitse consumenten komt met name voort uit de robuuste arbeidsmarkt en de dalende inflatie (omlaag naar 1,8% van 2,1% in januari). We moeten echter niet vergeten dat de enquête werd afgenomen in de eerste helft van juni. *Die Mannschaft* won twee wedstrijden gedurende deze periode dus dit kan een positief effect hebben gehad. Hierbij merken wij normaliter op dat het consumentenvertrouwen en consumptiegroei een zwakke relatie hebben. Daarnaast kan de nederlaag tegen Italië juist een negatieve impact hebben op het sentiment in juli.

www.rabobank.com/economie

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