

## 6 november 2012

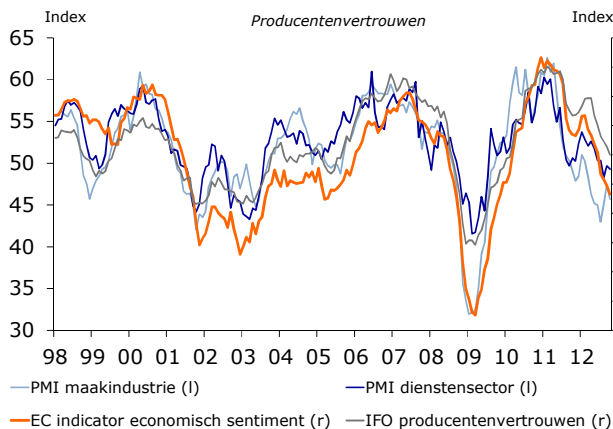
### Zijn donkere wolken zich aan het verzamelen?

jaar op jaar mutatie in %	'11	'12	'13
Bruto binnenlands product	3,1	¾	1¼
Particuliere consumptie	1,7	1	1¼
Overheidsconsumptie	1,0	1	1¼
Investerings	6,4	-¼	2½
Uitvoer goederen en diensten	7,9	3¾	3¼
Invoer goederen en diensten	7,5	2¾	3¾
Consumentenprijzen	2,5	2½	2
Werkloosheid (%)	7,1	6¾	6¾
Begrotingssaldo (% BBP)	-1,0	-½	0
Staatsschuld (% BBP)	81,7	82	80

- De bedrijfssentimentindicatoren verzwakken allemaal, wijzend op een lagere groei in 12K4.
- De harde data zijn veerkrachtiger dan verwacht. Dit zou veroorzaakt kunnen zijn door een matige opbouw van voorraden als gevolg van een verbeterd economisch zicht.
- Ook de export bleef opmerkelijk sterk en zal waarschijnlijk positief bijdragen aan de BBP-groei in 12K3; voor het vierde kwartaal blijven neerwaartse risico's aanwezig.
- Een sterke stijging in de huizenprijzen veroorzaakt een positief welvaartseffect, dat tot een aantrekkende consumptie zou kunnen leiden.
- Hoewel de arbeidsmarkt afzwakt, zit er een stijgende lijn in het consumentenvertrouwen.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

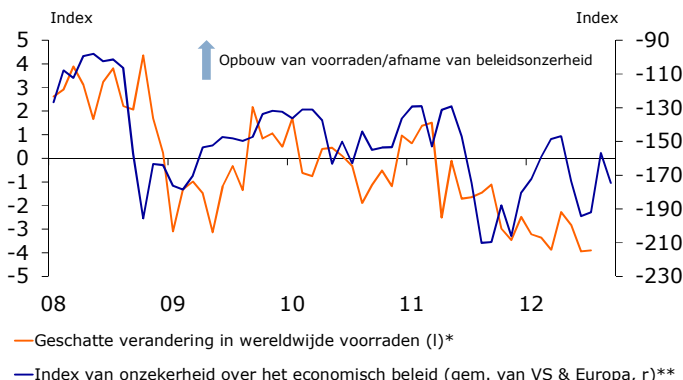
### Bedrijfssentiment wordt negatiever ...



Bron: Reuters EcoWin

De bedrijfssentimentindicatoren wijzen op een verslechtering van de economische situatie in 12K4. De samengestelde PMI viel van 49,2 in september naar 48,1 in oktober. Het laatste cijfer is slechts een 2-maands minimum en is ongeveer gelijk aan het gemiddelde over 12K3. De IFO indicator bleef voor de 6<sup>e</sup> maand op rij op een neerwaartse trend. De bedrijfsverwachtingen sub-index bleef constant (nog steeds op het laagste niveau sinds midden 2009), echter de beoordeling van de huidige situatie verslechterde significant. Ook de ESI indicator continueerde de weg naar beneden en haalde het laagste niveau sinds eind 2009. Alles bij elkaar betekent het een slecht begin van het vierde kwartaal.

### ... ofschoon de productie-afname nog gematigd is ...



\*Index gebaseerd op veranderingen tussen wereldwijde industriële productie en retail verkoop.  
 \*\*Index gebaseerd op de frequentie waarmee termen zoals 'economisch beleid' en 'onzekerheid' in de media voorkwamen en de spreiding van de voorspellingen van overheidsbestedingen en inflatie.

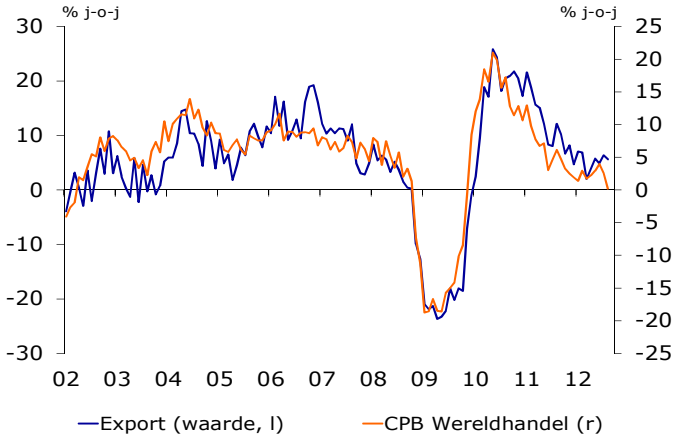
Bron: IMF; Baker, Bloom and Davis (2012)

Zowel de industriële productie als orders voor de maakindustrie zijn licht gedaald, maar bleken veerkrachtiger te zijn dan wat gesuggereerd was door de sentimentsindicatoren. Een reden hiervoor zou een opbouw van voorraden kunnen zijn. In het verleden waren veranderingen in wereldwijde voorraadniveaus positief samenhangend met de onzekerheid over economisch beleid. De laatste tijd zien we de onzekerheid afnemen, voornamelijk vanwege de door de ECB genomen maatregelen. Op basis hiervan verwachten we een mondiale opbouw van voorraden. De Duitse bedrijven hebben waarschijnlijk van deze tijdelijke stimulans geprofiteerd. Wanneer dit proces is afgerond, zal de productie waarschijnlijk weer afzwakken.

# Conjunctuurbeeld Duitsland

## 6 november 2012

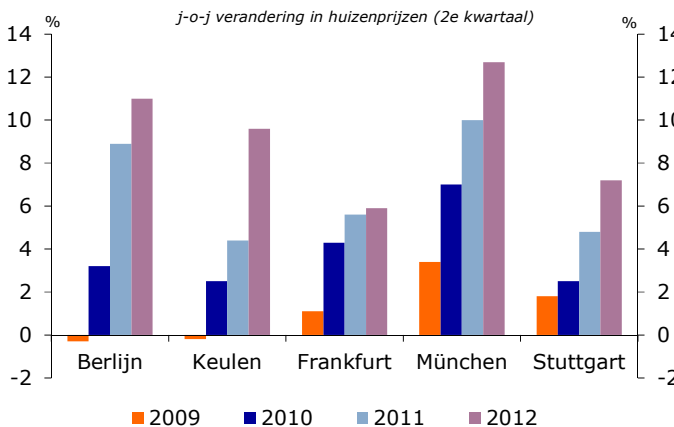
... met dank aan een sterke buitenlandse vraag



Bron: Reuters EcoWin, CPB

Ondersteund door een mogelijk wereldwijde opbouw van voorraden en een zwakke euro, was de Duitse export opmerkelijk sterk in juli (+0,4% m-o-m) en augustus (+2,4% m-o-m). De import bleef constant, waardoor naar verwachting de netto handel in 12K3 een groeifactor blijft. De regionale uitsplitsing toont dat exporten naar Europese niet-eurozone landen (+6,8% j-o-j) en niet-EU landen (+13,0% j-o-j) het beter blijven doen dan de export binnen de eurozone (-3,1% j-o-j). Voor 12K4 is het onzeker of de export zo sterk zal blijven groeien, aangezien neerwaartse risico's blijven bestaan. De grote risico's zijn de 'fiscal cliff' in de VS en een verergering van de Europese schuldencrisis.

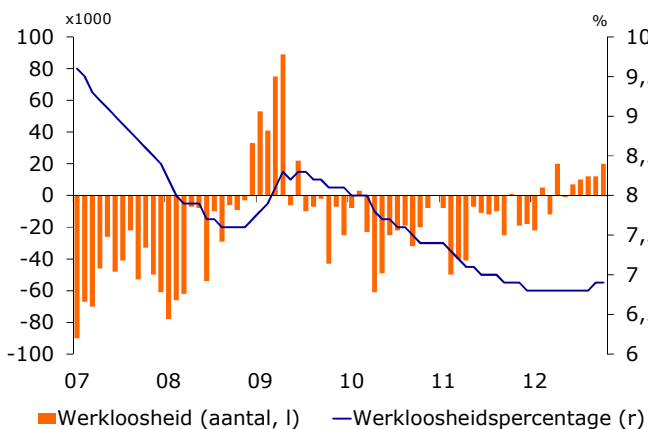
## Stijgende huizenprijzen ondersteunen consumptie



Bron: Immobilienscout 24

De sterke stijging in huizenprijzen van 2011 heeft zich doorgezet in 2012, in het bijzonder in de 5 grootste steden. Desondanks zien we nog geen zeepbel ontstaan, aangezien ratio's zoals prijs/inkomen en prijs/huur niet wijzen op een overwaardering van huizenprijzen. Ook zijn de investeringen niet gedreven door goedkope leningen, maar reflecteert het voornamelijk portfolio herbalancering van investeerders die op zoek zijn naar een beter rendement dan ze op, bijvoorbeeld, Duits staatspapier kunnen krijgen. Een aangenaam bijeffect van stijgende huizenprijzen is dat consumentenbestedingen mogelijk verder opleven.

## Stijgende werkloosheid drukt nog niet het sentiment



Bron: Reuters EcoWin

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

De arbeidsmarkt bleef tot voor kort redelijk veerkrachtig, maar laat nu ook tekenen van zwakte zien. De werkloosheid is de afgelopen 5 maanden continue gestegen (in oktober met 20.000 personen). Dit laat zien dat het land zich niet kan isoleren van de problemen in de rest van Europa. Het werkloosheidspercentage veranderde echter niet (6,9%) en is nog steeds op het laagste niveau sinds de hereniging. Samen met de solide loonsverhogingen leidde dit tot een verbetering van de GfK index van het consumentenvertrouwen naar 6,3, wat het hoogste cijfer is sinds 5 jaar. Dit is een positieve ontwikkeling, maar dit betekent nog niet dat consumptieve bestedingen ook sterker zullen stijgen, aangezien de relatie in het verleden zwak was.

Marcel Weernink  
Tel. 030 - 2160973  
M.Weernink@rn.rabobank.nl