



2 augustus 2011

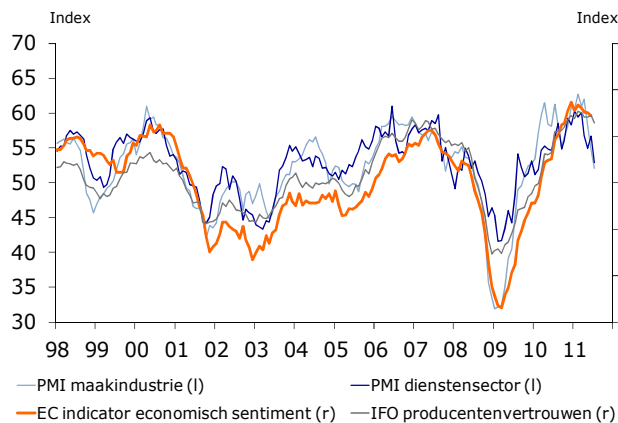
Het groeitempo zwakt af

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

- Diverse voorlopende indicatoren laten zien dat de groei in Duitsland, net als in de rest van de wereld, een zachte landing doormaakt.
- Dit wordt met name veroorzaakt door een vertraging van de mondiale vraag.
- Stijgende inflatie en het uitblijven van een finale oplossing voor de perifere schulden crisis drukken het consumentenvertrouwen.
- Maar onze verwachting van dalende inflatie zal resulteren in een verbetering van de koopkracht van consumenten in 11H2 en verder.
- Een herstel op de arbeidsmarkt kan consumentenbestedingen ondersteunen. We verwachten de komende maanden een verdere daling van de werkloosheid, echter in een trager tempo.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

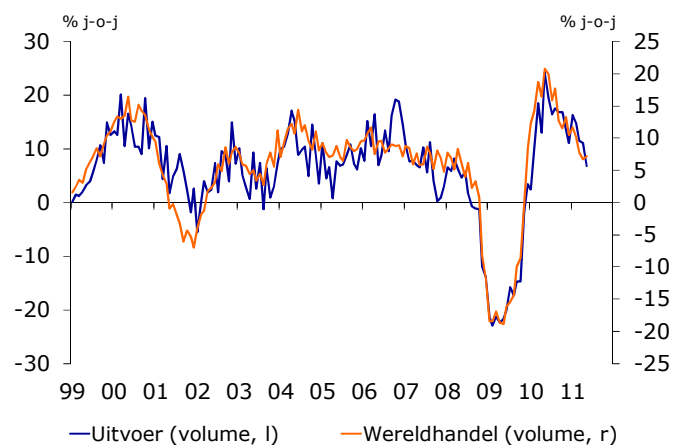
Voorlopende indicatoren wijzen op lagere groei...



Bron: Reuters EcoWin

Alle grote economische indicatoren wijzen richting het Zuiden. In juli daalde de algemene indicator voor economisch sentiment naar het laagste niveau sinds afgelopen september. Ondertussen kende de IFO index de scherpste daling sinds december 2008. De ZEW economisch sentiment indicator daalde voor de vijfde maand op rij naar het laagste niveau sinds januari 2009. Het meest noemenswaardig is echter de spectaculaire val van de samengestelde PMI van 56,3 in juni naar 52,2 in juli, het laagste niveau sinds medio 2009. Kortom, de huidige niveaus van producentenvertrouwen voorspellen een afzwakking van de groei. Echter, tenminste voorlopig, ook niets meer dan slechts een afzwakking.

...mede door een afname van de mondiale vraag



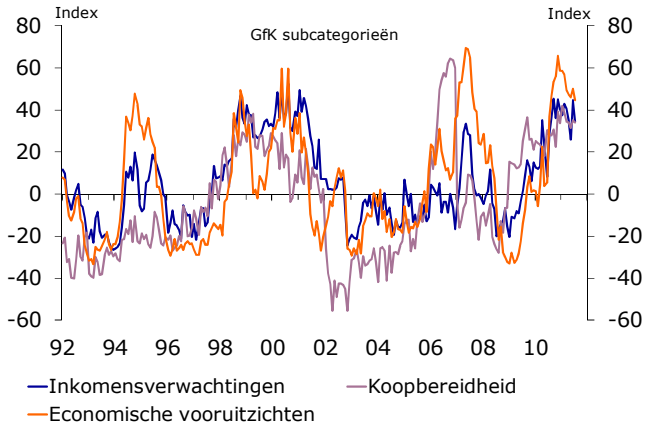
Bron: Reuters EcoWin, CPB

Zoals beschreven in ons laatste conjunctuurbeeld viel deze groeivertraging te verwachten. Een deel van de opleving van de activiteit in 11K1 kwam door een weersgerelateerde stijging van bouwinvesteringen en een sterke stijging van overheidsbestedingen. Geen van beide leek van permanente aard. Bovendien moest de zachte landing van de mondiale vraag door monetaire en fiscale verkrapping wel op de activiteit gaan drukken. De bijna-halvering van de groei van het volume van de wereldhandel gedurende de afgelopen maanden kon niet onopgemerkt blijven. Zolang de Duitse economie de focus houdt op de export sector, zal zij sterk afhankelijk blijven van veranderingen in de mondiale vraag.

Conjunctuurbeeld Duitsland

2 augustus 2011

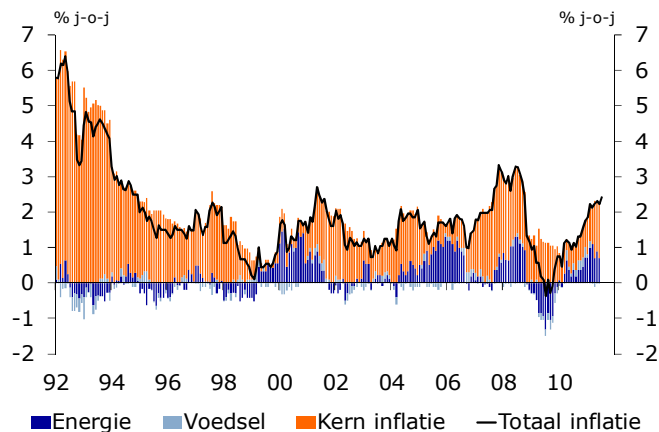
Consumenten zijn pessimistisch...



Bron: Reuters EcoWin

Qua binnenlandse dynamiek geeft de economie gemengde signalen af. De GfK voorlopende indicator van consumentenvertrouwen laat zien dat huishoudens minder optimistisch zijn over de toekomst. De index is gedaald van een cyclische piek van 6,0 in maart naar 5,4 in augustus. De grafiek laat zien dat de daling breed werd gedragen, met een verslechtering in alle subcategorieën. Volgens het GfK persbericht drukken stijgende inflatie (CPI inflatie steeg naar 2,4% in juli) en zorgen over de perifere schulden crisis op het sentiment van consumenten. Zelfs de winkeliers zijn minder optimistisch, getuige de daling van de IFO index voor de detailhandel in juli.

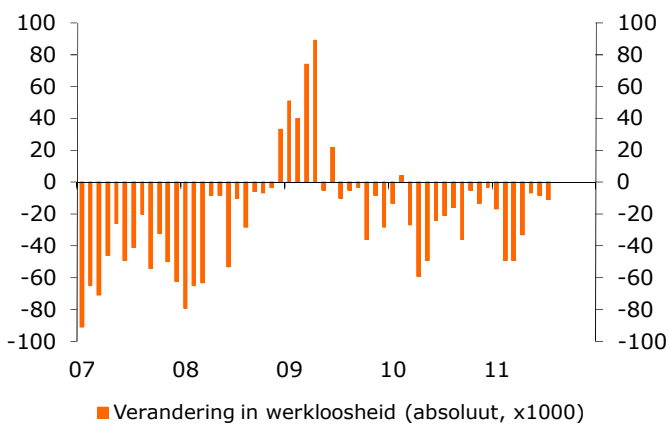
...mede dankzij de stijgende inflatie



Bron: Reuters EcoWin

Data suggereren dat de langverwachte opleving van de Duitse consument wellicht niet zal plaatsvinden. Maar er is nog steeds hoop. De recente inflatiestijging weerspiegelt met name stijgende energieprijzen en zal van korte duur zijn. Als de olieprijs gelijk blijft, zal een dalende energie-inflatie tegen het einde van het jaar ongeveer 0,8%-punt afhalen van het totale inflatiecijfer. Toegegeven, de kerninflatie (zonder voedsel en energie) zal wellicht stijgen naar aanleiding van het herstel op de arbeidsmarkt (een betere onderhandelingpositie van werknemers leidt tot een hogere nominale loongroei). Maar wij voorzien met name neerwaartse risico's voor inflatie. De PMI enquête van juli bevestigt dit beeld.

Verder herstel arbeidsmarkt, maar wel langzamer



Bron: Reuters EcoWin

Het herstel op de arbeidsmarkt zal ook ondersteuning blijven bieden voor consumentenbestedingen in de komende maanden. De werkloosheid daalde met nog eens 11.000 in juli. Dit tempo is hetzelfde als in mei-juni, maar duidelijk langzamer dan in januari-april (toen was de gemiddelde maandelijkse daling 37.000). De arbeidsmarkt blijft zich de komende maanden naar verwachting verbeteren. Enquêtes en vacaturedata laten immers zien dat bedrijven nog altijd een hoge vraag naar arbeid kennen. We moeten uiteraard benadrukken dat het tempo waarmee de werkloosheid zal afnemen gedurende de rest van 2011 lager zal zijn dan het gemiddelde tempo tijdens de initiële economische opleving.

www.rabobank.com/kennisbank

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