

## 3 september 2012

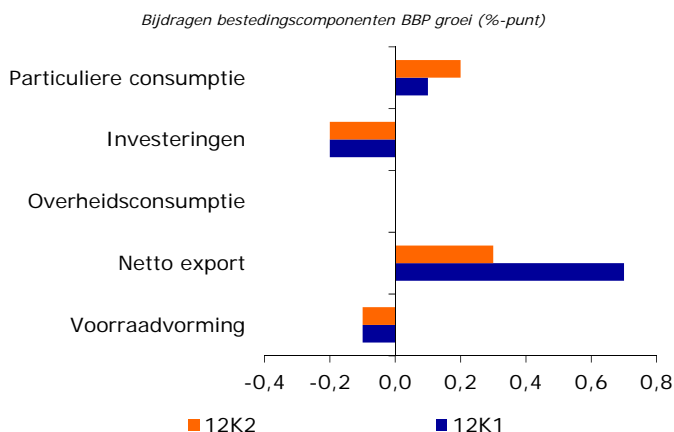
Tot nu toe gaat alles goed, maar...

jaar op jaar mutatie in %	'11	'12	'13
Bruto binnenlands product	3,1	¾	1½
Particuliere consumptie	1,7	1	1½
Overheidsconsumptie	1,0	1	1½
Investeringen	6,4	-¼	2½
Uitvoer goederen en diensten	7,9	3½	3¾
Invoer goederen en diensten	7,5	2¾	4¼
Consumentenprijzen	2,5	2½	2
Werkloosheid (%)	7,1	6¾	6¾
Begrotingssaldo (% BBP)	-1,0	-½	0
Staatsschuld (% BBP)	81,7	82	80

- Het BBP groeide met 0,3% k-o-k in 12K2, gevoed door sterke groei van de netto export.
- De positieve contributie van de buitenlandse vraag wordt niet verwacht zich door te zetten vanwege zwakkere mondiale groei.
- Ook de zachte indicatoren wijzen op een vertraging van economische groei in 12K3.
- Het Duitse consumentenvertrouwen is nog steeds op een hoog niveau, maar verwachtingen over lagere toekomstige economische groei kunnen resulteren in lagere bestedingen.
- De uitspraken van de ECB president hebben ook de financiële condities voor Duitsland verbeterd. Een plotselinge verandering van sentiment kan dit echter snel teniet doen.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

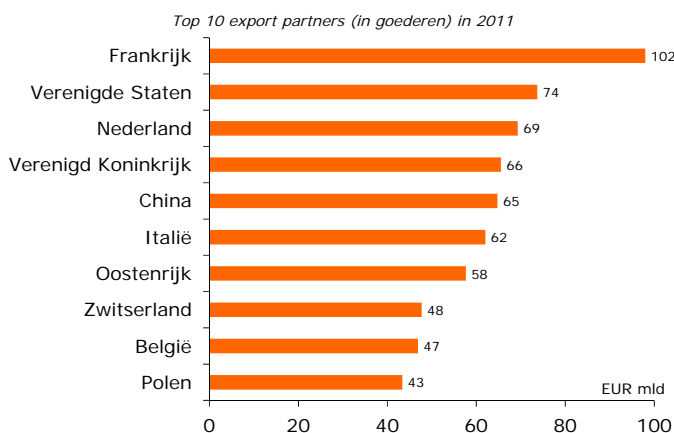
### Netto export drijvende kracht achter groei in 12K2...



De Duitse economie presteerde in 12K2 veel beter dan verwacht. Het BBP groeide met 0,3% k-o-k na een stijging van 0,5% in 12K1. Netto export droeg wederom positief bij aan de BBP-groei ondanks signalen van een afkoelende mondiale vraag (vanwege de eurozone schuldencrisis). De import groeide ook, echter het effect op de netto export werd beperkt door de lagere olieprijs. De binnenlandse vraag had een licht negatieve bijdrage. De particuliere consumptie leverde een positieve bijdrage vanwege hoge loongroei en een robuuste arbeidsmarkt. De investeringen en voorraadvorming krompen beiden vanwege onzekerheid over de toekomstige vraag. De overheidsconsumptie stagneerde.

Bron: Destatis

### ...maar vertraging van exportgroei blijft reëel



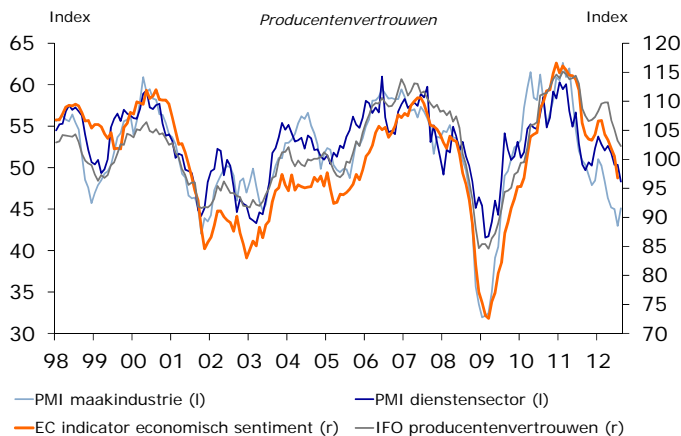
Duitsland exporteerde in 2011 71% van haar goederen naar Europese landen, 59% bleef binnen de eurozone. Aangezien deze economieën naar verwachting verder afkoelen, zal waarschijnlijk ook de vraag naar Duitse producten verder afnemen. Ook de exportgroei naar de rest van de wereld staat onder druk. Verschillende indicatoren wijzen naar lagere groei in de VS en China, de belangrijkste handelspartners van Duitsland buiten Europa. Met het oog op de lagere mondiale groei, verwachten we dat de bijdrage van netto export aan groei kleiner zal zijn in 12H2. De mogelijkheid dat de netto export een rem zal zetten op de Duitse groei is niet uit te sluiten. De recente sterkte van de euro vormt hierbij een extra risico.

Bron: Destatis

# Conjunctuurbeeld Duitsland

3 september 2012

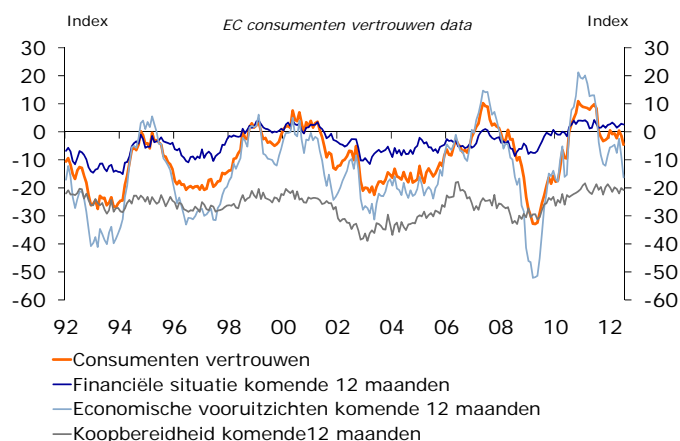
Bedrijven verlagen hun verwachtingen...



Bron: Reuters EcoWin

Angst over toekomstige ontwikkelingen rondom de schulden crisis domineert ook het sentiment van Duitse producenten. De IFO indicator daald in augustus voor de 4<sup>e</sup> rij op maand en is nu op haar laagste niveau sinds februari 2010. De vooruitzichten sub index daalde naar 94,2 en wijkt daarmee verder af van haar lange-termijn gemiddelde (99,9). Ook de samengestelde PMI wijst op een afzwakkende Duitse economie (47,0 in augustus tegenover 47,5 in de vorige maand). De index is op het laagste niveau sinds 3 jaar. De PMI dienstensector was verantwoordelijk voor de neergang, terwijl de contractie van de maakindustrie afzwakte, nadat deze in juli haar laagste niveau sinds midden 2009 had behaald.

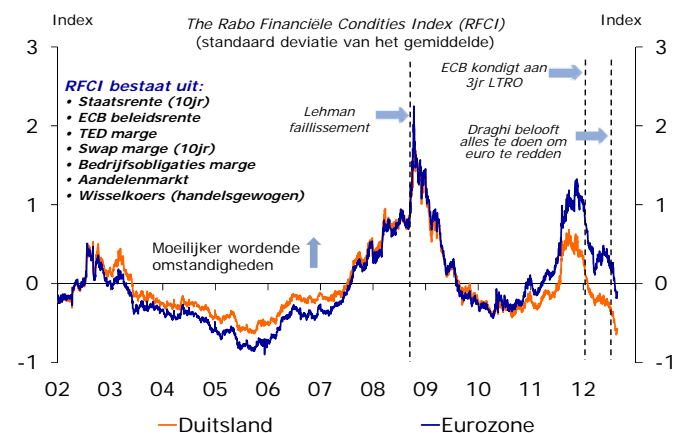
...hetzelfde geldt voor het consumentenvertrouwen



Bron: Reuters EcoWin

Duitse consumenten beginnen ook pessimistischer te worden. De GfK consumentenvertrouwen index van september, gebaseerd op de augustus rondvraag, daalde van 5,3 naar 5,2. Het slechte nieuws is dat de economische vooruitzichten sub index met 31,2 punten in elkaar stortte naar 13,4; wat het laagste niveau is sinds juni 2010. Ook de sub index voor de financiële situatie daalde met 7 punten naar 27,6. Daarnaast verminderde ook de EC consumentenvertrouwen index van -1,3 in juni naar -4,6 in juli, waarbij alle sub indices daalden. Samengevat verwachten we in de komende maanden een verlaging, maar geen ineenstorting, van de consumentenuitgaven.

Verbeterde financiële condities zijn een lichtpuntje



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

De opmerking van Mario Draghi dat "de ECB bereid is alles te *doen wat nodig is om de euro te redden*" heeft niet alleen de financiële condities van de periferielanden verbeterd, maar werkte ook positief voor Duitsland. In het verleden waren financiële condities een goede indicator voor economische groei. De gebruikelijke waarschuwing is dat financiële condities snel kunnen verslechteren wanneer het sentiment weer negatief wordt. Redenen hiervoor zouden kunnen zijn dat de ECB de financiële markten teleur stelt of Griekenland niet het volgende deel van haar lening zal verkrijgen van de 'trojka'. Dit toont wederom aan dat de ontwikkelingen in de eurozone bepalend zullen zijn voor toekomstige Duitse groei.

www.rabobank.com/economie

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