



# Conjunctuurbeeld Duitsland

## 4 oktober 2011

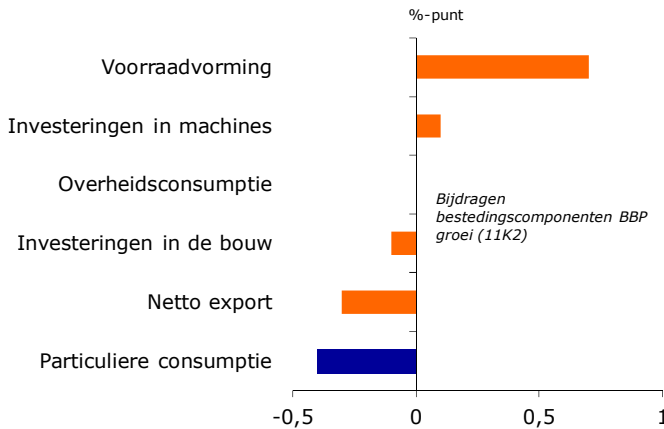
### Wachten we op Godot?

jaar op jaar mutatie in %	'10	'11	'12
Bruto binnenlands product	3,5	2¾	1
Particuliere consumptie	0,4	¾	¾
Overheidsconsumptie	1,9	1¾	½
Investerings	5,7	6	3¾
Uitvoer goederen en diensten	14,4	8	5
Invoer goederen en diensten	12,8	7	5½
Consumentenprijzen	1.2	2½	2
Werkloosheid (%)	7.7	7	6½
Begrotingssaldo (% BBP)	-3.3	-2	-1¼
Staatsschuld (% BBP)	83.2	82½	81

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

- De Duitse groei in 11K2 was ronduit teleurstellend, vooral door de scherpe daling van de consumentenbestedingen tegen een achtergrond van een aantrekkelijke arbeidsmarkt. Het lijkt erop dat wachten op de Duitse consument om meer te gaan besteden is als het wachten op Godot (naar het toneelstuk waarin twee personages eindeloos en vruchteloos wachten op een persoon genaamd Godot).
- Het voorgaande herstel van de arbeidsmarkt en de verwachte daling van de inflatie in 2012 kan uiteraard de consumptie nog ondersteunen. Als het sentiment ten minste herstelt.
- Beperkende financiële condities en dalende voorlopende indicatoren wijzen op zwakke groei gedurende 11H2.

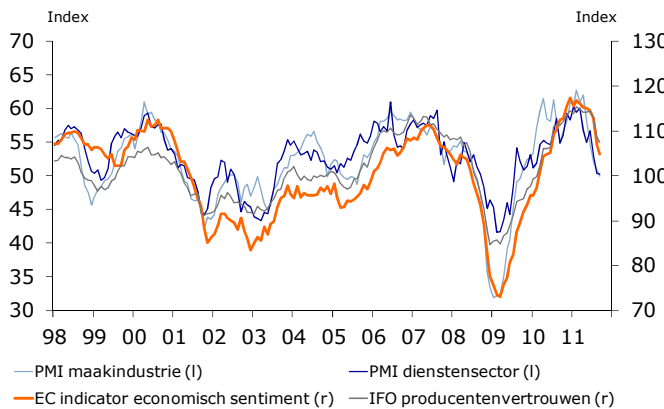
### Het herstel viel scherp terug in 11K2 ...



Bron: Reuters EcoWin

Helaas worden de vooruitzichten voor de Duitse economie er niet beter op. Alle belangrijke indicatoren wijzen naar beneden in september. De Economisch Sentiment Indicator (van de enquête van de Europese Commissie) viel terug tot het laagste niveau sinds mei 2010. Ondertussen vielen de IFO index en de PMI aanzienlijk terug van de historisch hoge niveaus van begin 2011. De ZEW economische verwachtingen indicator, ten slotte, daalde voor de zevende achtereenvolgende maand tot het laagste punt sinds december 2008. Alles bij elkaar een duidelijk signaal van beduidend lagere groei in 11H2. Of de economie ook daadwerkelijk in recessie gaat afglijden is daarbij vooralsnog geen voldongen feit.

### ... en de vooruitzichten worden er niet beter op ...



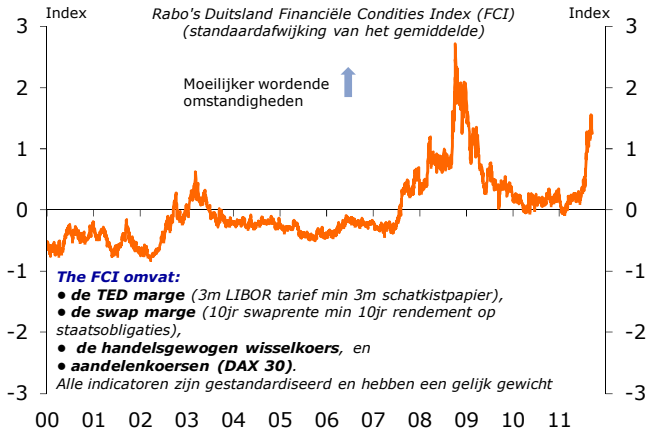
Bron: Reuters EcoWin

Helaas worden de vooruitzichten voor de Duitse economie er niet beter op. Alle belangrijke indicatoren wijzen naar beneden in september. De Economisch Sentiment Indicator (van de enquête van de Europese Commissie) viel terug tot het laagste niveau sinds mei 2010. Ondertussen vielen de IFO index en de PMI aanzienlijk terug van de historisch hoge niveaus van begin 2011. De ZEW economische verwachtingen indicator, ten slotte, daalde voor de zevende achtereenvolgende maand tot het laagste punt sinds december 2008. Alles bij elkaar een duidelijk signaal van beduidend lagere groei in 11H2. Of de economie ook daadwerkelijk in recessie gaat afglijden is daarbij vooralsnog geen voldongen feit.

# Conjunctuurbeeld Duitsland

4 oktober 2011

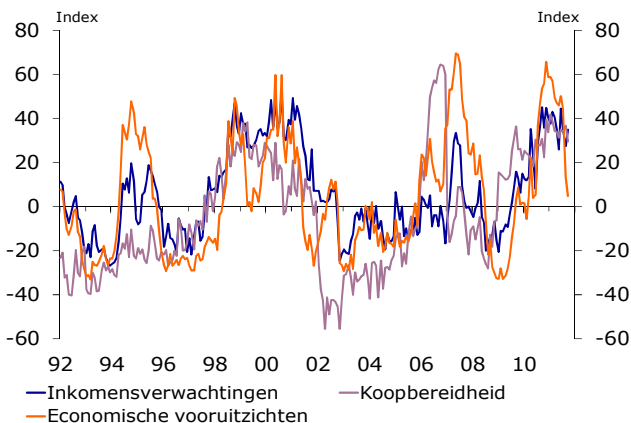
... zeker niet door krappere financiële condities



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

De financiële condities in Duitsland zijn in een zorgwekkend tempo krappere geworden. Dit komt vooral door de zeer grote som krediet die de Duitse banken in Zuid-Europa en Ierland uit hebben staan. Volgens de meest recente hadden de banken in 11K1 in totaal 552 miljard Amerikaanse dollar uitstaan in Griekenland, Portugal, Ierland, Italië en Spanje. Dat is 16% van het Duitse BBP. De financieringskosten van de Duitse banken zijn daardoor opgelopen. Het goede nieuws is dat de ECB de rente voorlopig niet zal verhogen. Daardoor verwachten wij dat de euro-dollar koers van 1,35 nu zal dalen naar 1,33 aan het einde van het jaar. Dit geeft de Duitse exporteurs een steuntje in de rug.

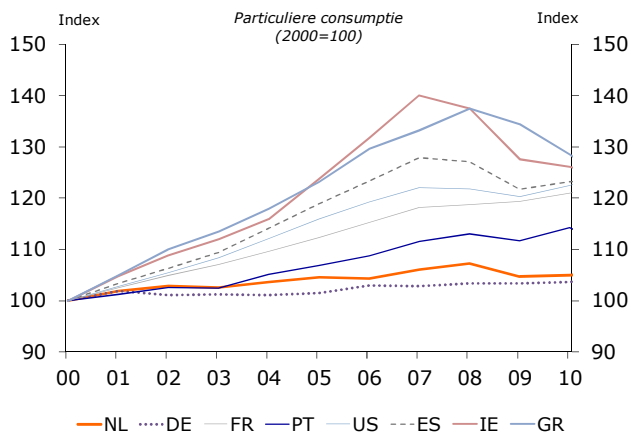
Zorgen over de toekomst slecht voor winkelverkoop



Bron: Reuters EcoWin

Op het eerste gezicht is het feit dat het GfK consumentenvertrouwen in september gelijk bleef aan de maand ervoor reden voor optimisme. Maar de sub-index over de economische vooruitzichten liet in augustus de grootste daling ooit gemeten zien. In september daalde deze subindex verder. Ook de koopbereidheid is hard gedaald. Erg verrassend was de 2,9% m-o-m daling van de winkelverkoop in augustus dan ook niet. Het lijkt erop dat de recente escalatie van de Europese schulden crisis, toenemende zorgen over de wereldwijde economische groeivertraging en de stijging van de inflatie de consument nog steeds uit de winkels weghouden.

Zal Godot (de Duitse consument) eindelijk komen?



Bron: Reuters EcoWin

Het wachten op hogere uitgaven door de Duitse consument lijkt op het toneelstuk waarin twee personages eindeloos en tevergeefs wachten op de komst van iemand die Godot heet. Tussen 00K1 en 11K2 is de Duitse particuliere consumptie slechts 6% toegenomen, tegen gemiddeld 24% in de OECD. Zelfs de verbetering in de arbeidsmarkt heeft niet voor een gehoopte toename van de consumptieve bestedingen gezorgd. Werkgelegenheidsintenties van bedrijven en vacaturedata wijzen op een verdere verbetering van de arbeidsmarktomstandigheden. Samen met de verwachte daling van de inflatie kan dit volgend jaar wellicht voor hogere bestedingsgroei zorgen. Maar dan moet wel eerst het vertrouwen verbeteren.

www.rabobank.com/economie

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