



Conjunctuurbeeld Duitsland

1 februari 2011

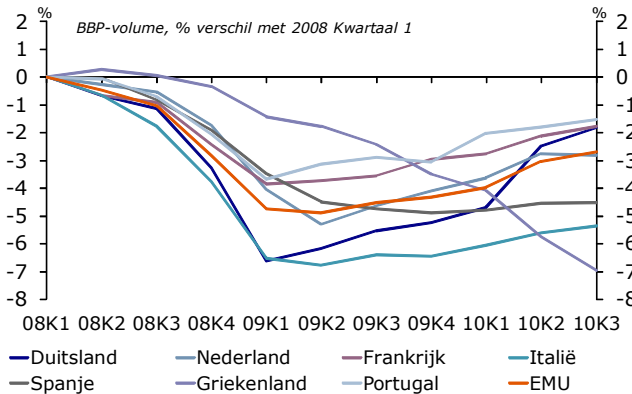
Robuuste economische prestatie verwacht voor 2011

jaar op jaar mutatie in %	'09	'10	'11
Bruto binnenlands product	-4,7	3½	2
Particuliere consumptie	-0,1	½	1½
Overheidsconsumptie	2,9	2¾	½
Investerings	-10,0	5¼	3
Uitvoer goederen en diensten	-14,3	14¾	6½
Invoer goederen en diensten	-9,4	13¼	6¼
Consumentenprijzen	0,2	1	1¼
Werkloosheid (%)	8,2	7¼	7
Begrotingssaldo (% BBP)	-3,3	-3,5	-2¾
Staatsschuld (% BBP)	71,8	75¾	76

- De economische groei in 2010 was de sterkste sinds de Duitse eenwording, met dank aan bedrijfsinvesteringen en uitvoer.
- De vooruitzichten voor de uitvoer zijn voor 2011 beduidend onzekerder geworden.
- De consumptie leeft niet op, mede door de zeer gematigde nominale loongroei.
- De inflatiedruk stijgt door het sterke economische herstel en hogere grondstofprijzen. Het ultraruime monetaire beleid van de ECB kan voor Duitsland op termijn voor hogere inflatie gaan zorgen. Via lagere winstmarges kan dit de investeringsgroei remmen.
- Het begrotingstekort daalt in 2011 tot onder de Europese norm van 3%.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

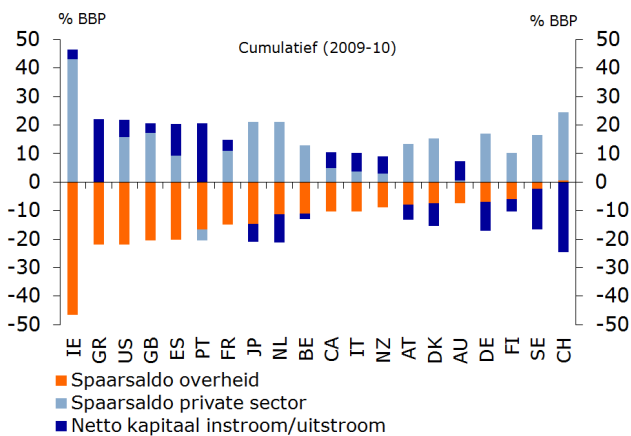
Groei in 2010 was de hoogste sinds de eenwording



Het Duitse economische herstel in 2010 was zeer sterk (3,5% BBP-groei) – enigszins boven onze verwachting. De netto uitvoer droeg 1,1%-punt bij aan de groei, de binnenlandse vraag en de voorraadvorming respectievelijk 1,7% en 0,8%. De bedrijfsinvesteringen waren de motor achter de binnenlandse vraag (1,0%-punt groeibijdrage). De particuliere consumptie droeg slechts marginaal bij (0,3%-punt), ondanks het feit dat de arbeidsmarkt het gehele jaar steeds verder herstelde. Het sterke economische herstel moet wel worden gezien tegen de enorme krimp van 2009 (-4,7% j-o-j). Het niveau van de economische activiteit ligt nog altijd lager dan zowel het potentieel haalbare als het precrisis niveau.

Bron: Reuters EcoWin

Gaat de wereld meer Duitse waar kopen in 2011?



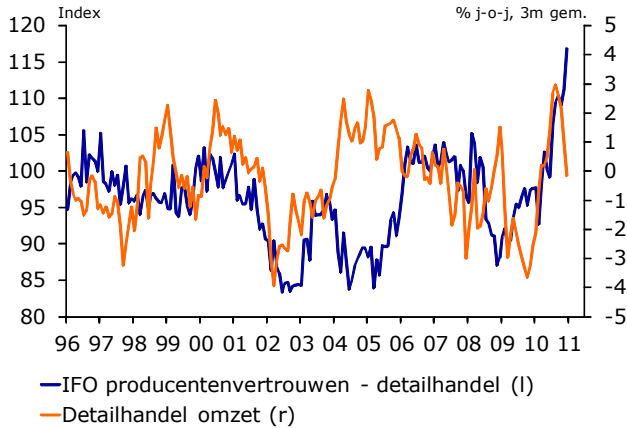
De uitvoerprospecten zijn beduidend minder duidelijk geworden voor dit jaar. Enerzijds kan een zwakkere euro als gevolg van de Europese schuldenproblematiek voor een positieve verrassing zorgen, net als de recent verlengde belastingverlaging in de VS. Anderzijds gaan overheden in de geïndustrialiseerde wereld dit jaar over tot bezuinigen (met de VS als uitzondering). Het is afwachten of de private sectoren in Duitsland's belangrijkste uitvoerbestemmingen de gaten kunnen / willen vullen die de terugtrekkende publieke sectoren laten vallen. Zelfs de bloeiende opkomende markten, waar Duitsland sterk van profiteerde in 2010, lijken tegen de grenzen van hun productiecapaciteit aan te lopen.

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Conjunctuurbeeld Duitsland

1 februari 2011

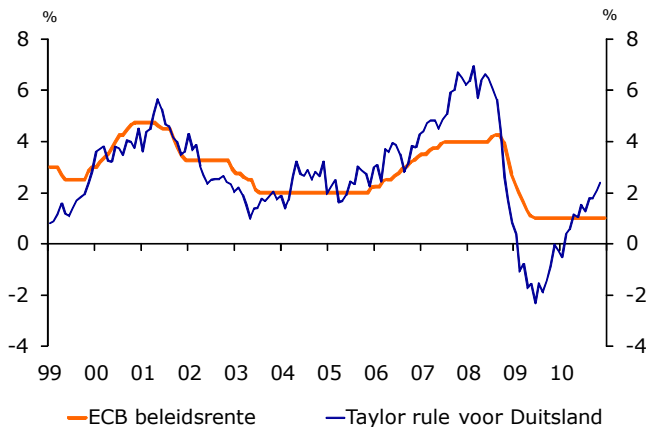
Consumptie kan stijgen als de lonen dat ook doen



Bron: Reuters EcoWin

Het volume van de detailhandelsverkopen exclusief auto's daalde in december met 0,3% m-o-m, na een 1,9% daling in de maand ervoor. Dit is een buitengewoon teleurstellende ontwikkeling, gezien de sterke verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt en het optimisme in de IFO-index voor het vertrouwen in de detailhandel. De huidige loongroei is erg laag (uurlonen stegen in 10K4 met 1,2% j-o-j) doordat de geldende cao's tijdens de crisis overeengekomen zijn en de vakbonden destijds meer belang hechtten aan het behoud van banen dan aan hogere lonen. Het valt nog maar te bezien of de dalende werkloosheid tot een duidelijk hogere loongroei zal leiden die de consumptiegroei aan kan wakkeren.

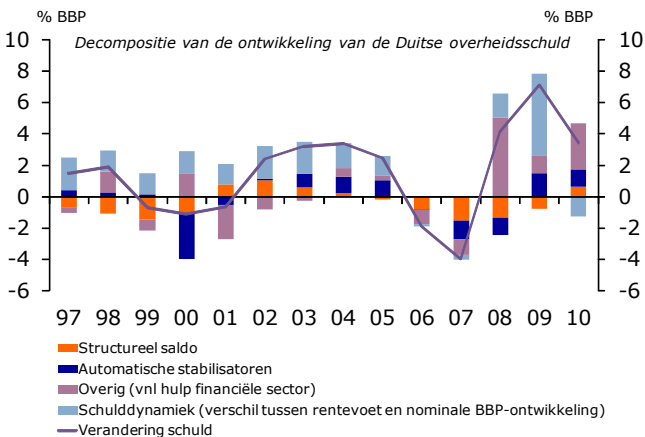
Opwaartse inflatiedruk neemt toe



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Het risico van een hogere loongroei is een stijging van de toch al oplopende inflatie (tot 1,9% in januari). De hoge inflatie is te wijten aan de sterke stijging van de grondstoffenprijzen. De kerninflatie blijft met 0,7% behoorlijk laag. Stijgende prijzen kunnen de groei van de investeringen in vaste activa beperken. Volgens de PMI cijfers van januari is de subindex voor inkooprijzen naar een recordhoogte van 81,2 gestegen van 74,2 een maand eerder terwijl de index voor verkoopprijzen van 56,9 naar 56,3 daalde. Dit wijst op dalende winstmarges. Als de beleidsrente te lang laag blijft om de Europese periferie te ondersteunen zal de Duitse inflatie ruim boven de 2% doelstelling van de ECB uitkomen.

Sterk verbeterde rijksbegroting biedt perspectief



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Volgens het federale bureau voor de statistiek was het begrotingstekort van de overheid in 2010 3,5% van het BBP. De verslechtering van de overheidsfinanciën als gevolg van de wereldwijde economische crisis is dus alleszins meegevallen, zeker in vergelijking met andere westerse landen. Dit is in grote mate te danken aan de economische groei. Omdat wij verwachten dat de economische groei dit jaar doorzet verwachten wij dat het tekort voor 2011 onder de 3%-BBP uit zal komen, waardoor Duitsland sneller dan verwacht aan de Europese norm zal voldoen. Dat biedt de mogelijkheid om de inkomstenbelasting te verlagen, wat een broodnodige impuls aan de consumptie zou kunnen geven.

www.rabobank.com/kennisbank

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