

# Conjunctuurbeeld Duitsland

2 maart 2010

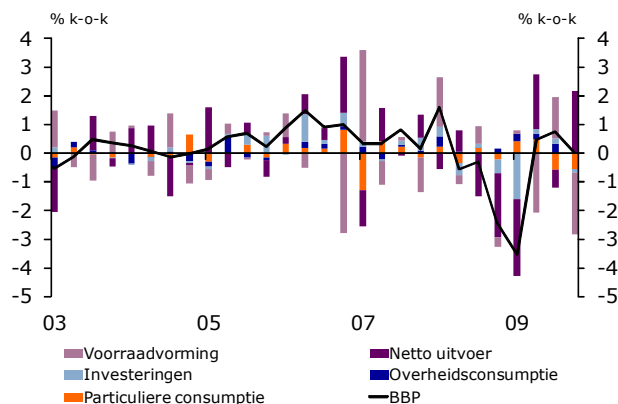
Het economisch herstel is verre van robuust

jaar op jaar mutatie in %	'09	'10	'11
Bruto binnenlands product	-5,0	2	1¾
Particuliere consumptie	0,3	-¾	1¾
Overheidsconsumptie	3,0	1½	1¼
Private investeringen	-8,8	¾	1¾
Uitvoer goederen en diensten	-14,2	10¼	5
Invoer goederen en diensten	-8,9	6½	6¼
Consumentenprijzen	0,2	0,3	½
Werkloosheid (%)	8,1	8,1	9
Begrotingsaldo (% BBP)	-3,3	-5	-3½
Staatsschuld (% bbp)	77,3	82	85

- De groei stagneerde in 09K4 door zwakke binnenlandse vraag en forse voorraadafbouw.
- De verwachte omslag in de voorraadcyclus en de robuuste externe vraag zullen echter solide groeicijfers opleveren in H1 2010.
- Maar tegenvallers blijven denkbaar. Consumenten moeten mogelijk de broekriem fors aanhalen gezien de zware tegenwind die ze tegemoet komt terwijl de strenge winter de industriële productie kan hinderen.
- Investerings kunnen opveren door de afname van de arbeidskosten per eenheid product. De neerwaartse druk op de prijzen door de zorgelijke economische situatie kan de winstmarges echter opnieuw aantasten.

Bron: Rabobank, Reuters EcoWin

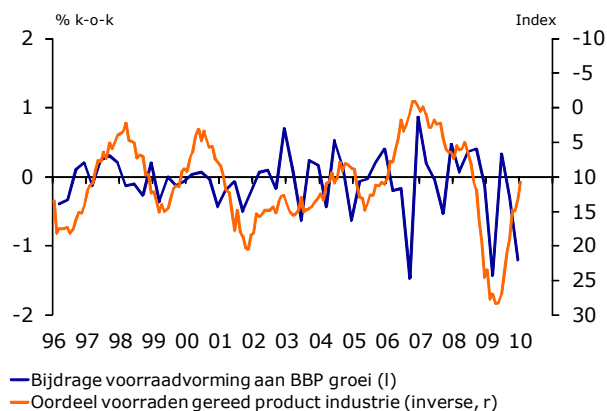
De BBP groei in 09K4 viel –zoals verwacht– tegen...



De 09K4 BBP realisatiecijfers bevestigden onze vrees over een sterke terugval in de groei. De consumptie daalde fors (-1,0% k-o-k) terwijl de investeringen terugzakten (-0,7% k-o-k) na een solide groei (+0,9%) in 09K3. De grootste boosdoener was echter de snelle voorraadafbouw door bedrijven die het BBP cijfer 1,2%-punt omlaag trok. Als de bijdrage van voorraadmutaties, de meest volatiele component van het BBP, gelijk zou zijn geweest aan 09K3 (+1,5%-punt), zou de K4 k-o-k BBP groei op 2,7% zijn uitgekomen. Het was uiteindelijk de substantiële bijdrage van de netto handel (+2%-punt) die de economie voor een krimp behoeftte.

Bron: Reuters EcoWin

... maar solide groei in H1 2010 is mogelijk...



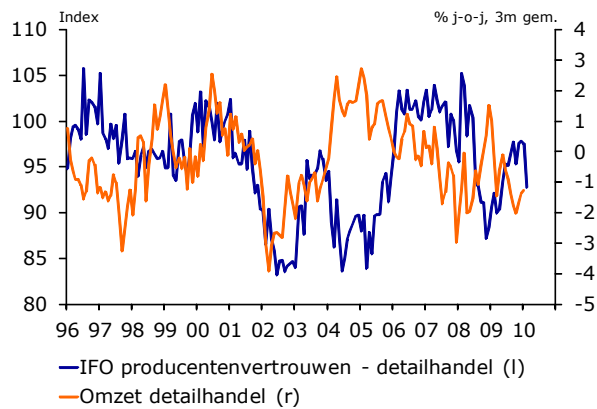
Wij voorzien een gezonde groei van de Duitse economie in H1 2010, gedragen door sterke exportgroei, die op zijn beurt ondersteund wordt door de opleving van de wereldhandel en de verzwakking van de euro. Bovendien denken we niet dat de afbouw van voorraden de groei kan blijven remmen omdat de voorraadniveaus inmiddels erg laag geworden zijn. Dit wordt bevestigd door een recente EC enquête die uitwees dat de feitelijke voorraden de door bedrijven gewenste niveaus beginnen te naderen. Een belangrijk gegeven is dat alleen een vertraging van de voorraadafbouw in H1 2010 al voor een positieve bijdrage aan de groei zal zorgen (zie ons Macro Comment 10/09).

Bron: Reuters EcoWin

# Conjunctuurbeeld Duitsland

2 maart 2010

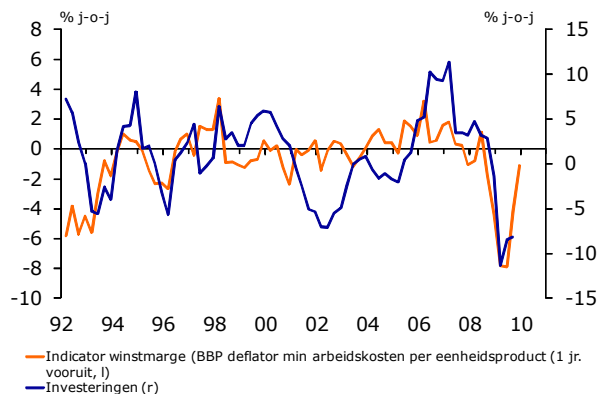
...mits de binnenlandse vraag op peil blijft



Bron: Reuters EcoWin

De Achilleshiel van de Duitse economie blijft de binnenlandse vraag. Naast een lagere loongroei worden consumenten opgezadeld met hogere werkloosheid en striktere kredietwettelijkheden. Deze deprimerende omstandigheden resulteerden in februari in een verdere val van het vertrouwen van winkeliers en consumenten, voor de tweede respectievelijk vijfde maand op rij. De strenge winter leverde niet alleen meer problemen op voor de detailhandel maar trof ook de producenten. Hierdoor ligt het lot van de Duitse economie in buitenlandse handen. Het is extreem ingewikkeld om vooraf te bepalen of de kracht van de export voldoende is om de zwakte van de binnenlandse vraag te compenseren.

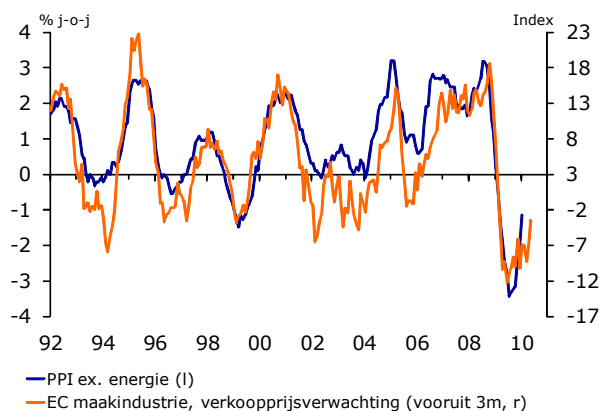
Investeringen kunnen positief verrassen...



Bron: Rabobank, Reuters EcoWin

Marktanalisten redeneren doorgaans dat de grote overcapaciteit een opleving van de investeringen door Duitse bedrijven in de weg staat. Als je echter rekening houdt met het Duitse optimisme over de verwachte groei in de wereldeconomie, dat in verschillende bedrijfsenquête naar voren komt, zouden de investeringen wel eens mee kunnen vallen. In dit licht is de *mogelijkheid* om te investeren –bepaald door de winstmarges van bedrijven en de binnenlandse kredietvoorwaarden– minstens zo belangrijk als de *bereidheid* om te investeren. Daarom kan de recente daling in de arbeidskosten per eenheid product (-1,3 % k-o-k in 09K4) wel eens goed nieuws zijn voor de investeringen.

... maar niet zo veel als we zouden hopen



Bron: Reuters EcoWin

Hoewel de productiekosten recentelijk zijn gedaald kan het gebrek aan de mogelijkheid om kosten door te berekenen aan klanten de winstmarges opnieuw onder druk zetten. De verkooprijksverwachting van producenten zijn historisch nog steeds erg laag. Er is vanzelfsprekend een sterke concurrentie gaande om de gunst van de voorzichtige consument. De aanzienlijke daling van de CPI inflatie in februari (naar 0,4%, van 0,8% in januari) door de zwakke binnenlandse vraag is in deze context zeer zorgelijk. Dit kan het nog moeilijker maken om hogere prijzen aan consumenten te berekenen. Bedrijven kunnen daardoor op de korte termijn huiverig zijn om te investeren.

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

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