

Conjunctuurbeeld Duitsland

3 augustus 2010

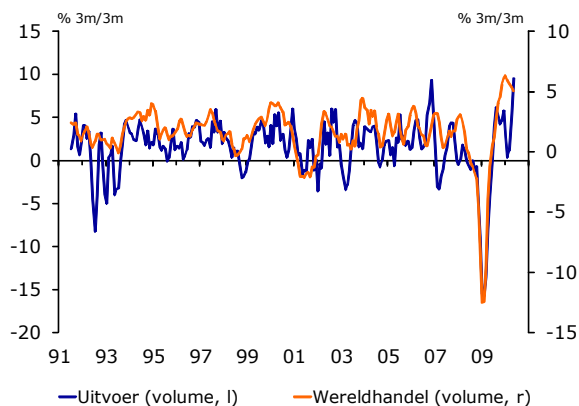
Achter de wolken schijnt de zon – voorlopig dan

jaar op jaar mutatie in %	'09	'10	'11
Bruto binnenlands product	-5,0	2	1¾
Particuliere consumptie	0,3	-¾	1
Overheidsconsumptie	3,0	1¾	1
Private investeringen	-8,8	1½	¾
Uitvoer goederen en diensten	-14,2	8½	6¼
Invoer goederen en diensten	-8,9	6	6½
Consumentenprijzen	0,2	½	1
Werkloosheid (%)	8,2	8	8½
Begrotingssaldo (% BBP)	-3,3	-5	-4½
Staatsschuld (% BBP)	73,2	79	82

- De aangekondigde bezuinigingsmaatregelen zijn wellicht niet zo schadelijk, omdat een groot deel ervan pas over een paar jaar wordt uitgevoerd. De gedaalde rente helpt bovendien bij het verbeteren van de overheidsfinanciën.
- Een stijgende bezettingsgraad en winstmarges bieden ruimte voor investeringsgroei. Onzekere economische vooruitzichten hebben ondernemers echter voorzichtig gemaakt.
- Exporten en industriële productie laten een hoge groei zien, mede dankzij de zwakke euro.
- Maar een afzwakkende wereldhandelsgroei en een gelijktijdige afbouw van stimulerende overheidsmaatregelen zullen in de tweede helft van dit jaar voor lagere groei zorgen.

Bron: Rabobank, Reuters EcoWin

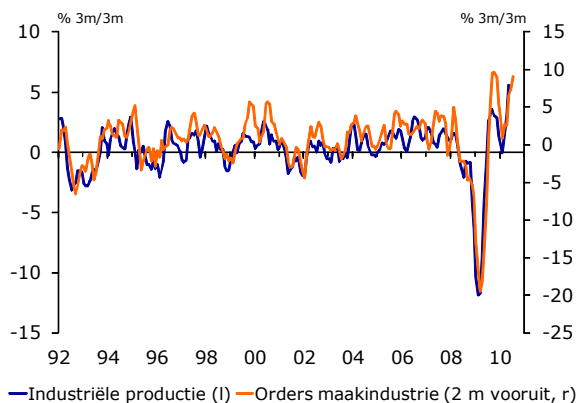
De uitvoergroei zal afnemen...



Bron: Reuters EcoWin, CPB

In lijn met onze verwachtingen is de uitvoer flink gegroeid. Toegegeven, de 9,2% m-o-m groei in mei was deels het goedmaken van een zwakke ontwikkeling door de IJslandse aswolk in april. Vooruitkijkend ligt een wat lagere groei van de uitvoer voor de hand. Ten eerste zorgen de financiële problemen in Zuid-Europa voor een remmende werking. Ten tweede zal de wereldwijde correctie in de voorraden in de tweede helft van het jaar uitgewerkt zijn. Ten derde zullen overheden dit en volgend jaar hun stimulerende beleid terug- en zelfs omdraaien. De voordelen van een zwakkere euro kunnen dus teniet gedaan worden door een zwakkere buitenlandse vraag, met name uit de VS en China.

... wat te zien is in lagere orders uit de eurozone



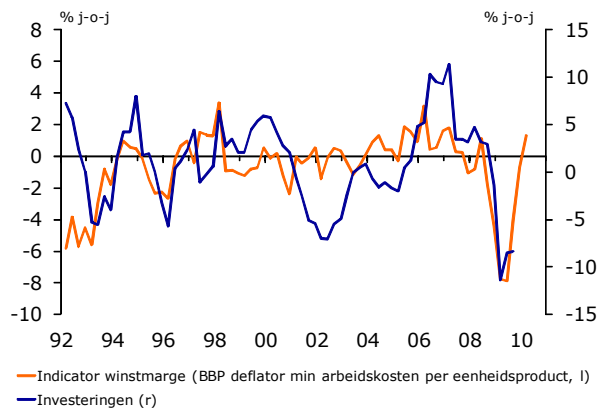
Bron: Reuters EcoWin

De sterke stijging van de uitvoer heeft ook de industriële productie mee omhoog getrokken (2,6% m-o-m in mei). Zelfs onder de pessimistische veronderstelling dat de productie in juni niet groeit zal de industrie ongeveer 1%-punt aan de BBP-groei in 10K2 bijdragen. De orders voor de maakindustrie vielen in mei voor het eerst dit jaar terug, met 0,5% ten opzichte van de maand ervoor, gedreven door een daling van 3,3% in de nieuwe orders vanuit de eurozone landen. De PMI voor de maakindustrie en de IFO index wijzen op een verdere sterke groei in de eerste maand van het derde kwartaal. Maar aanhoudende problemen in Europa en de zwakkere groei van de wereldeconomie zullen later dit jaar voor een lagere groei van de Duitse IP zorgen.

Conjunctuurbeeld Duitsland

3 augustus 2010

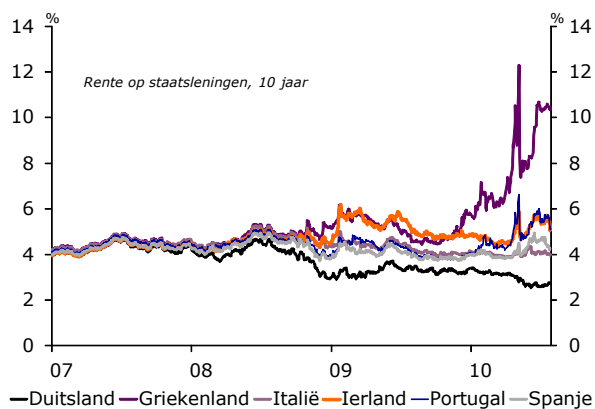
Potentiële investeringsgroei bij meer zekerheid



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

De vooruitzichten voor investeringen zijn verbeterd. De bezettingsgraad is gestegen van 71% in 09K3 naar 82% in 10K2 (langjarig gemiddelde 83,5%). Door de verwachte groei in IP zal het capaciteitsoverschot in het derde kwartaal verder dalen. Daarnaast neemt de winstmarge van bedrijven weer toe, dankzij een daling van de arbeidskosten per eenheid product van 0,9% k-o-k in 10K1. Aan de andere kant kunnen strenge kredietvoorwaarden voorlopig nog een rem op de investeringsgroei vormen. Bovendien zullen ondernemers door de grote onzekerheid over de economische vooruitzichten waarschijnlijk voorzichtig blijven tot er wat meer duidelijkheid ontstaat over de toekomst.

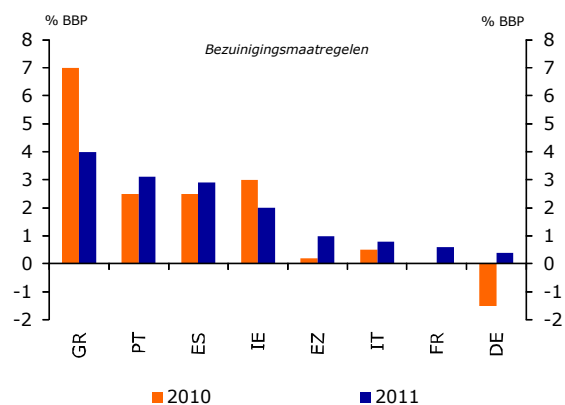
Dalende staatsrente is goed nieuws!



Bron: Reuters EcoWin

Duitsland heeft niet alleen baat bij de als gevolg van de crisis in Zuid-Europa gedaalde eurokoers, maar ook van een sterk gedaalde staatsrente. De rentedaling is het gevolg van een vlucht weg van de landen met slechte overheidsfinanciën naar de veilige haven van onder andere bunds. De lagere rente heeft een gunstige werking op de ontwikkeling van de staatsschuld, waardoor de Duitse overheid wellicht minder zal hoeven bezuinigen dan nu wordt aangenomen (zie hieronder). Als de lagere financieringskosten bovendien doorsijpelen naar de private sector (lagere rente voor bedrijven en huishoudens) kan dit de groei van investeringen en consumptie positief beïnvloeden.

Bezuinigingen wellicht minder pijnlijk dan gevreesd



Bron: The Economist

Wij zien drie redenen om niet al te pessimistisch te zijn over het plan van de overheid om het begrotingstekort in 2014 met €80 mrd verlaagd te hebben. Ten eerste worden de meeste maatregelen pas in latere jaren genomen. In 2010 wordt de economie nog gestimuleerd, waarna de besparingen opgebouwd worden tot 0,4% van het BBP in 2011, 0,7% in 2012, 0,9% in 2013 en 1% in 2014. Ten tweede wijzen gunstige recente cijfers over de belastingopbrengsten op de mogelijkheid dat het tekort kleiner zal zijn dan nu verwacht, en de benodigde bezuinigingen dus ook. Ten derde bieden de overheidsfinanciën de ruime om bij een terugval in de economische groei wat minder hard te bezuinigen dan nu gepland.

www.rabobank.com/kennisbank

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