

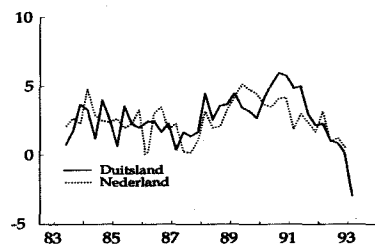
De band met Duitsland

Vanuit Duitsland bereikt ons de ene na de andere slechte economische tijding. Negatieve groeicijfers, hoge inflatie, sterk stijgende begrotingstekorten. Wat betekent dit voor Nederland? Onderstaand wordt ingegaan op de sterke band die tussen de Nederlandse en de Duitse economie bestaat. Vervolgens wordt gekeken naar de implicaties hiervan voor de in Nederland te verwachten economische teruggang.

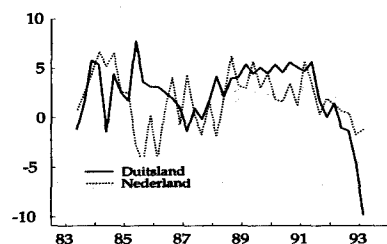
Samenhang met Duitsland

Van oudsher is de Nederlandse economie sterk verbonden met Duitsland. Gezien onze geografische ligging en de omvang van de Duitse economie in vergelijking met die van Nederland wekt dat geen verbazing. De enorme naoorlogse welvaartsstijging in Duitsland en de oprichting van de Europese Gemeenschap hebben deze band alleen maar versterkt. Onderstaande

Figuur 1. Bbp-groei in Duitsland en Nederland, %



Figuur 2. Groei industriële productie in Duitsland en Nederland, %



figuren illustreren de sterke verbondenheid van de Nederlandse met de Duitse economie¹:

- binnen maximaal een half jaar wordt circa driekwart van de conjuncturele beweging van het Duitse bbp in het Nederlandse bbp teruggevonden (zie figuur 1)
- bijna 90% van de conjuncturele beweging in de Duitse industriële productie wordt in de Nederlandse industriële productie teruggevonden; bovendien reageert de Nederlandse industrieconjunctuur vrijwel zonder vertraging (slechts 1 maand) op de Duitse conjunctuur (zie figuur 2).

Duitsland is het belangrijkste afzetgebied voor onze export (aandeel bijna 30%) en bovendien zet Duitsland in belangrijke mate de toon voor het economisch reilen en zeilen van West-Europa in zijn algemeenheid, waar ruim driekwart van onze export naar toe gaat.

Overigens bestaat al enige jaren zorg over de positie van Nederland op de Duitse markt. Zo werd vorig jaar van verschillende kanten gesignaleerd dat de Duitse importgroei uit Nederland sinds 1990 in toenemende mate achterbleef bij het EG-gemiddelde². Dit zou te wijten zijn aan de samenstelling van het Nederlandse exportpakket, dat sterk gericht is op voedingsmiddelen (25%, terwijl de totale Duitse import slechts voor 13% uit voedingsmiddelen bestaat) en half-fabrikaten (eveneens 25%, tegen een totaalaandeel van de half-fabrikaten in de Duitse import van 11%). Het aandeel van Nederland in de Duitse invoer van industriële eindproducten is daarentegen als gevolg daarvan relatief gering. En juist daar vond de afgelopen jaren door de bestedingsimpuls ten gevolge van de Duitse hereniging veruit de grootste groei plaats. Terrecht werd door anderen de kanttekening geplaatst dat de additionele Nederlandse bbp-groei ten gevolge van de Duitse eenwording ondanks het relatieve achterblijven van de Nederlandse uitvoergroei naar Duitsland, toch tot de hoogste in Europa behoort³.

De sterke gerichtheid van onze economie op Duitsland – die ook aan de importzijde tot uitdrukking komt: meer dan een kwart van onze import komt uit Duitsland – heeft ertoe geleid dat de Nederlandsche Bank haar monetaire beleid al lange tijd zeer

sterk richt op de handhaving van een vaste wisselkoersverhouding tussen de gulden en de Duitse mark. Dit verschaft een belangrijk stuk zekerheid aan de met Duitsland handelende exporteurs en importeurs, alsmede aan beleggers en investeerders. Daarbij moet worden opgemerkt dat de Nederlandsche Bank voor deze koppeling heeft kunnen kiezen omdat het monetaire beleid van de Bundesbank als degelijk en krachtig anti-inflatoir kan worden bestempeld. Door de sterke gerichtheid van het Nederlandse monetaire beleid op dat van Duitsland profiteert ons land mee van de goede reputatie van de Bundesbank.

De koppeling van de gulden aan de Duitse mark is zeer stringent. Binnen het EMS mogen de onderlinge wisselkoersverhoudingen maximaal 2,25% van elkaar afwijken. Voor de gulden-DM verhouding bedraagt de afwijking van de Duitse mark ten opzichte van zijn EMS-spilkoers van f 112,673 echter meestentijds hooguit 0,25%. Overschrijding van deze grenzen gaat de Nederlandsche Bank tegen door het verrichten van valutamarktinterventies of, bij een meer structurele situatie, door het aanpassen van haar rentetarieven. De zeer sterke positie die de gulden de laatste tijd inneemt ten opzichte van de Duitse mark heeft er daardoor toe geleid dat de rentetarieven in ons land nu zelfs lager liggen dan in ankerland Duitsland. Gezien de ernstige problemen waarin de Duitse economie verkeert kan deze situatie nog wel een tijdje aanhouden. Omdat wij er echter van uitgaan dat de huidige EMS-pariteiten voor de koppeling gulden-DM ook in de toekomst niet gewijzigd zullen worden – en dat de Duitse mark dus niet, zoals momenteel van verschillende zijden wordt gesuggereerd, zal devalueren – verwachten wij dat het negatieve verschil tussen de Nederlandse en de Duitse rente (zowel kort als lang) op termijn evenwel weer zal verdwijnen.

1. Toespraak van DNB-directeur prof. A.H.E.M. Wellink voor de International conference of commercial bank economists te Amsterdam op 25 mei 1993.
 2. C.W.A.M. van Paridon, Nederland mist kansen op Duitse markt, *ESB*, 1 januari 1992, blz. 16-17.
 3. P.A.G. van Bergeijk, H.B. Meins en H. Oldersma, Gemiste kansen?, *ESB*, 8 januari 1992, blz. 42-43.

Duitse economie

De Duitse economische situatie is momenteel zorgelijk. De Oostduitse economie groeit langzamer dan verwacht en de economisch vele malen belangrijker Westduitse economie verkeert in een ernstige recessie. In het eerste kwartaal van dit jaar was de groei van het Westduitse bbp voor de vierde achtereenvolgende maal negatief en lag het bbp maar liefst 3,2% lager dan het jaar daarvoor. Daarbij past overigens de kanttekening dat de cijfers over maart en april erop lijken te wijzen dat de snelheid waarmee de Duitse economie terugloopt aan het afnemen is. Dit neemt niet weg dat de meeste economische onderzoeksinstituten nu voor het jaar 1993 uitgaan van een krimp van 2% à 2,5%.

De overheidsfinanciën hebben zwaar te lijden van de economische teruggang, zeker omdat tegelijkertijd blijkt dat het herstel van de Oostduitse economie veel moeizamer verloopt en een veel langduriger en daardoor kostbaarder proces is dan aanvankelijk verondersteld. In 1989 vertoonde de begroting van de Westduitse overheid nog een overschot van 0,1% van het bbp (vorderingsaldo). Vorig jaar was dit al omgeslagen in een tekort van 3,7% en dit jaar zal het tekort ruim boven de 4% uitkomen. De begin dit jaar in het zogenoemde 'Solidariteitspact' overeengekomen bezuinigingsmaatregelen blijken nu al niet toereikend en minister van financiën Waigel heeft additionele bezuinigingen aangekondigd.

De sterke bestedingsimpuls van direct na de Duitse hereniging en de daarmee gepaard gaande hoge bezettingsgraad van de productiecapaciteit en grote vraag naar arbeid hebben tot een forse opwaartse druk op de lonen en prijzen geleid. Zelfs nu de Duitse economie al enige tijd in een recessie verkeert is de inflatie nog steeds hoog (juni: 4,1%), waarbij mede een rol speelt dat aan het begin van dit jaar de BTW met 1% is verhoogd. Bovendien houdt de nog steeds hoge geldgroei, die wordt aangewakkerd doordat banken veel (gesubsidieerde) leningen aan Oostduitse bedrijven verstrekken en doordat de overheid ook rechtstreeks veel krediet aan Oost-Duitsland verleent, het gevaar in dat de inflatie ook in de toekomst vrij hoog zal blijven. In mei kwam de geldgroei uit op 6,7%, tegen een voor de Bundesbank voor

1993 nagestreefde geldgroei van maximaal 6,5%. De hoge inflatie- en geldgroei cijfers belemmeren de Bundesbank in belangrijke mate bij het verlagen van de rentetarieven, een verlaging die op zich vanuit het oogpunt van de stimulering van de economie meer dan wenselijk is.

Gevolgen voor Nederland

De slechte economische situatie in Duitsland heeft uiteraard grote weerslag op de Nederlandse economie. Ook ons land wordt sinds kort geconfronteerd met negatieve groei cijfers. In het eerste kwartaal van dit jaar lag het Nederlandse bbp 0,6% lager dan een jaar daarvoor. In maart raamde het Centraal Planbureau voor heel 1993 nog een bbp-groei van 0,5%, maar dit zal zeker niet worden gehaald. Een ook voor ons land negatieve groei in 1993 wordt gezien de ernst van de Duitse recessie onontkoombaar. Een aantal factoren lijkt echter te bewerkstelligen dat de omvang van de conjuncturele teruggang in ons land dit jaar aanmerkelijk minder groot zal zijn.

Ten eerste kan worden gewezen op de samenstelling van ons exportpakket naar Duitsland. Werkte de sterke gerichtheid van de Nederlandse exportsector op vooral voedingsmiddelen bij het profiteren van de Duitse bestedingsimpuls na de hereniging nadelig, nu is dit – tijdelijk – een voordeel: de vraag naar voedingsmiddelen is minder conjunctuurgevoelig dan de vraag naar industriële eindproducten.

Ten tweede ligt het aandeel van de conjunctuurgevoelige industrie sector in de totale economische productie in ons land met nog geen 20% belangrijk lager dan in Duitsland, waar het aandeel van de industrie ruim 30% bedraagt, met verhoudingsgewijs veel nadruk op de productie van investeringsgoederen en auto's.

Belangrijk is daarnaast dat de loonontwikkeling de afgelopen jaren in ons land veel gematigder is geweest dan in Duitsland, waardoor onze concurrentiepositie beter is (al ondervindt Nederland natuurlijk net als Duitsland grote hinder van de snel duurder geworden nationale valuta). Ter illustratie: de loonkosten per eenheid produkt in de industrie zijn in Nederland de afgelopen vijf jaar toegenomen met 4,9%. In Duitsland stegen zij met maar liefst 15,2%.

Voorts heeft Nederland zoals reeds opgemerkt sinds het uitbreken van de valutacrisis in het EMS (september 1992) op rentegebied meer kunnen profiteren van de positie van de gulden als harde munt dan Duitsland. In de maanden vóór september 1992 lag de kapitaalmarktrente in ons land ruim 0,3% boven de rente in Duitsland, tegenwoordig ligt de Nederlandse kapitaalmarktrente ongeveer 0,2% beneden de Duitse rente. Ook de korte rente in ons land bevindt zich momenteel ruim beneden die in Duitsland. Lagere rentestanden verminderen de uitgavenproblematiek voor de overheid, maken bedrijfskredieten goedkoper en helpen ook de particulier door middel van lagere hypotheeklasten en goedkoper rood staan.

Ten slotte is een wezenlijk verschil tussen Nederland en Duitsland dat de Nederlandse overheid niet zoals de Duitse met omvangrijke financieringslasten van de hereniging met Oost-Duitsland wordt geconfronteerd. Gezien de ook in ons land nog noodzakelijke verdere reductie van het begrotingstekort betekent dit niet dat ons land ruimte heeft voor een expansief uitgavenbeleid, maar wel dat moeizame aanvullende bezuinigingsmaatregelen zoals in Duitsland (met hun gevolgen voor de koopkracht van de bevolking) in minder sterke mate noodzakelijk zullen zijn. Geheel vermijdbaar zijn zij echter ook in ons land absoluut niet. Verwacht kan worden dat minister Kok van Financiën over niet al te lange tijd met additionele bezuinigingsvoorstellen zal komen, die overigens hoogst waarschijnlijk minder omvangrijk zullen zijn dan uit oogpunt van het in het regeerakkoord overeengekomen tijdpad voor de begrotingstekortreductie noodzakelijk zou zijn.

Al met al betekent dit dat de vooruitzichten voor de Nederlandse economie op dit moment zeker niet erg gunstig zijn – sterker: zij zijn in tien jaar tijd niet zo slecht geweest. Hoewel Nederland zich niet aan de ontwikkeling in Duitsland kan onttrekken, ziet het er wel naar uit dat de vooruitzichten voor ons land ditmaal aanmerkelijk minder somber zijn.

A.J.J. Barends

De auteur is senior econoom bij het Economisch Bureau van F. van Lanschot Bankiers NV.