

Hoe sterk is de Duitse locomotief?

De Amerikaanse en Britse economieën verkeren in een recessie. Al enige tijd doet zich de dreiging gevoelen dat het Europese continent zich evenmin als bij eerdere recessies zal kunnen onttrekken aan de economische malaise overzee. De negatieve stemming op de effectenbeurzen in de tweede helft van 1990, samenhangend met de crisis rond de Perzische Golf, versterkte de pessimistische atmosfeer. En tot overmaat van ramp werden in de afgelopen maanden slechte cijfers bekend van de Franse en Italiaanse economie. In Frankrijk bij voorbeeld daalde het bbp in het vierde kwartaal met 0,4%, de industriële productie zelfs met 2,7%.

Kwantificering van de effecten van de Duitse eenwording op de andere economieën leidt echter tot de conclusie dat de Europese economie waarschijnlijk voldoende steun in de rug zal krijgen, waardoor de negatieve effecten van de Amerikaans-Britse recessie voorlopig kunnen worden geneutraliseerd. In 1992 ligt dit echter anders.

De DEMU

Na de feitelijke eenwording van de Duitse economieën medio vorig jaar stortte de Oostduitse productie in

Volgens cijfers van de Bundesbank lag de productie in de Oostduitse nijverheid in december 1990 53,3% lager dan een jaar eerder¹. Tegelijkertijd begonnen de inkomens in Oost-Duitsland te stijgen, aangezien het loon- en uitkeringsniveau werden opgetrokken in de richting van die van West-Duitsland. Dit laatste was mede noodzakelijk om te voorkomen dat er een al te grote migratie op gang zou komen. Het surplus van de Oostduitse bestedingen boven de Oostduitse productie vond snel haar weg naar West-Duitsland.

De economie daar ondervond dan ook een aanzienlijke groei-impuls. De totstandkoming van de DEMU, gecombineerd met een belastingverlaging en een zachte winter, stuwden het Westduitse bnp-groei-cijfer in 1990 op tot 4,6%.

De Westduitse productie draaide in 1990 op volle toeren (5,6% groei), waarbij de bezettingsgraad in de industrie voortdurend boven de 90% lag. Verwachtingen dat dit in 1990 in substantieel hogere inflatiecijfers tot uitdrukking zou komen, zijn echter gelogenstraft. Wel groeide de import met sprongen, hetgeen duidelijk zichtbaar is geworden op de lopende rekening. Het overschot daalde met 25%.

Uitstraling op Europa

Na de Duitse eenwording medio 1990 is de Westduitse invoer van goederen zeer fors gestegen. Figuur 1 laat zien hoe de handelspartners erin zijn geslaagd de uitvoergroei naar West-Duitsland te versnellen. In de meeste landen was in het laatste kwartaal zelfs sprake van een aanzienlijke verdere acceleratie. Desondanks bleef de Westduitse bnp-groei op peil. Blijkbaar fungeert de

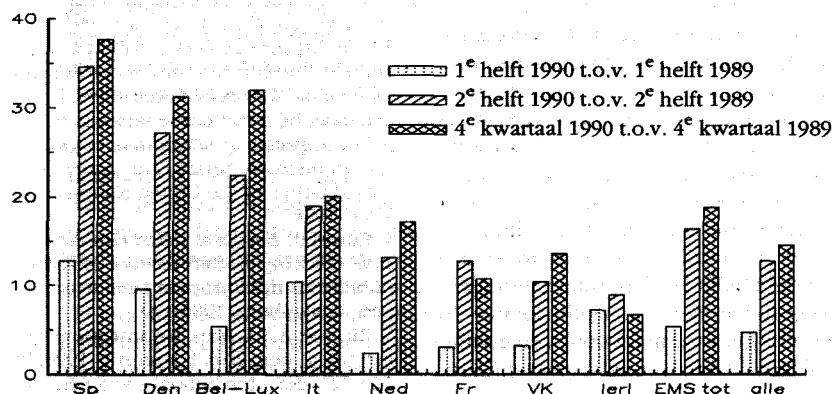
externe sector als 'expansievat'; importstijging vindt plaats voor zover aan de groeiende vraag naar Westduitse produkten niet voldaan kan worden uit eigen produktiegroei.

Groei-effecten

Op het eerste gezicht lijkt Spanje het meest te profiteren van de Duitse 'boom', maar dat beeld is niet helemaal juist. Weliswaar geeft de forse groei de Spaanse exportsector een flinke steun in de rug en worden de inspanningen om de Europese markt te penetreren eindelijk duidelijk beloond, voor de totale Spaanse economie is het effect op korte termijn echter minder groot. De goederenexport naar Duitsland vormde in 1989 namelijk slechts zo'n 1,5% van het Spaanse bnp.

In tabel 1 is becijferd hoe omvangrijk de groei-impuls van de extra toename van de export naar West-Duitsland is voor de EMS-landen. Hierbij is ervan uitgegaan dat de groei-impuls gelijk is aan het verschil tussen de jaar-op-jaar groei van de export in de tweede helft van 1990 en die in de eerste helft van 1990. Aldus wordt louter rekening gehouden met de versnelling van de groei van de export naar West-Duitsland sinds de hereniging. Zo gedefinieerd geven de cijfers een lichte onderschatting van de impuls, aangezien het na 2 juli 1990 even heeft geduurd eer de invoerversnelling in Duitsland goed op gang kwam. Bovendien is er geen rekening gehouden met extra investeringen die worden uitgelokt door het aantrekkelijke afzetperspectief in de BRD. Daar staat tegenover dat de dempende werking, die uitgaat van de rentestijging ten gevolge van de DEMU, evenmin in deze berekeningen is meegenomen. Ook lekt de extra bnp-groei ten dele weer weg, zeker vanuit de kleinere landen, maar daar staat tegenover dat andere Europese landen hiervan weer profiteren. Zo 'sijpelt' de weggelekte groei in belangrijke mate weer terug. In de tabel is daarom niet gecorrigeerd met invoerquotes. Bij deze cijfers dient te worden bedacht dat hierin niet is opgenomen de groei-impuls die de rest van Europa ondervindt van de autonome Duitse economische groei, dus los van de eenwording. De cijfers geven louter de additionele impuls aan.

Figuur 1. Groei van de exportwaarde naar de Bondsrepubliek voor en na de totstandkoming van de DEMU (in procenten)



Bron: Deutsche Bundesbank

1. Zie *Monatsberichte der Deutschen Bundesbank*, februari 1991, blz. 36.

Uit de tabel blijkt dat de Benelux het meest profiteert van de Duitse eenwording. Maar ook voor de Franse economie bedraagt de extra impuls nog altijd 0,3% van het bnp. Dit cijfer is wellicht een geringe onderschatting, aangezien december voor de Franse export – waaronder die naar Duitsland – een ongewoon slechte maand was, hetgeen wordt bevestigd door de veel betere cijfers over januari en februari 1991. Men kan zich desondanks afvragen in hoeverre de Duitse impuls de negatieve ontwikkelingen in de VS en het VK compenseert en of de Duitse impuls in staat zal zijn Frankrijk voor een recessie te behoeden. In het vierde kwartaal daalde het bnp-volume er immers (-0,4%), evenals de industriële produktie (-2,7%). De samenstelling van de ontwikkeling van het bnp leidt evenwel tot enig optimisme. Zo is het volume van de uitvoer van goederen en diensten met 2,5% gestegen ten opzichte van het derde kwartaal. De gestegen groei van de export naar Duitsland overtreft de verminderde afzetmogelijkheden in de VS en het VK klaarblijkelijk in ruime mate². De daling van het bnp in het vierde kwartaal kwam meer dan volledig voor rekening van verminderde voorraadopbouw. Exclusief voorraadmutaties was de Franse bnp-groei in het vierde kwartaal ten opzichte van het derde kwartaal +0,8% (!). Een en ander suggereert dat de export naar Duitsland in ieder geval ten dele uit voorraad werd geleverd. De produktie reageert blijkbaar met een vertraging. Er is – gelet op de voortgaande sterke groei in West-Duitsland – reden aan te nemen dat de Franse industriële produktie in de eerste helft van 1991 een duidelijke versnelling zal ondergaan. Een eerste indicatie hiervan is de groei van de industriële produktie in januari (2,9% ten opzichte van december 1990) en het spectaculaire herstel in de auto-industrie in februari. Door de inkomensgroei die aldus resulteert, plant de Duitse groei-impuls zich voort. De cijfers voor de Italiaanse economie lopen te ver achter om tot een voorlopig oordeel te komen.

Het beeld in 1991

Van groot belang voor de Franse economie, als ook voor de andere West-europese landen, zijn voorlopig vooral de ontwikkelingen in Duitsland in de eerste helft van 1991. Hoewel enkele indicatoren aanleiding hebben gegeven tot enige twijfel aan

Tabel 1. Effecten DEMU op bnp-groei in EMS-landen (op jaarbasis)

Land	(1) Goederen-export naar West-Duitsland (% bnp 1989)	(2) Groeiversnelling export naar West- Duitsland ^a	(3) = (1) x (2) Primair bnp-effect ^b
BLEU	11,8	17,1	2,01
Nederland	12,3	10,8	1,33
Denemarken	4,7	17,6	0,83
Frankrijk	3,4	9,7	0,33
Spanje	1,5	21,9	0,33
Italië	2,8	8,4	0,23
Verenigd Koninkrijk	2,2	7,2	0,16
Ierland	7,1	1,8	0,13
EMS	3,8	11,8	0,45

a. Gedefinieerd als het verschil tussen de procentuele groei van de exportwaarde van de tweede helft van 1990 ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder en de procentuele groei van de exportwaarde van de eerste helft van 1990 ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder.

b. Exclusief correctie voor importlek.

Bron: Deutsche Bundesbank, *Statistische Beibefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank*, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik.

de robuustheid van de Duitse binnenlandse conjunctuur (negatieve produktie-groei in november: -0,4%) en een terugval in de orders aan het Duitse bedrijfsleven in november met 3,6%, laten recente cijfers zien dat dit slechts een stapje terug is geweest in een grote sprong voorwaarts. Zo groeide de produktie in de Westduitse nijverheid in januari met 3,6%. Het volume van nieuwe orders in de verwerkende industrie steeg in december en januari met respectievelijk 1,1 en 2,8%. Ook in de bouw, die na de zomer in eerste instantie wat zwak presteerde, is een nieuwe opleving te verwachten gezien de snelle stijging van de orders en het aantal bouwvergunningen. De werkgelegenheid liep in december en januari ook weer verder op, en de werkloosheid daalde in januari tot 6,4%. Het aantal openstaande vacatures bereikte in die maand zelfs een nieuw record van 326.000, na een lichte inzinking in september en oktober.

Ogenschijnlijk wordt de bnp-groei de komende tijd bedreigd door de bezuinigingsoperaties en belastingverhogingen. Dit is echter slechts ten dele het geval. Voor een groot deel betreft het namelijk slechts een verschuiving van de bestedingen van de particuliere sector naar de overheid, zodat de vertragende werking beperkt blijft. Het doel van de operaties is immers niet zozeer het begrotingstekort te verminderen, maar slechts overschrijding van het begrote tekort te voorkomen. Welis-

waar wordt de tekortoverschrijding vooral veroorzaakt door steeds hogere uitgaven in de vroegere DDR, maar van daaruit wordt met deze gelden een bestedingsimpuls gefinancierd die zich primair richt op Westduitse produkten. Naar verwachting zal nog altijd een bnp-groei resulteren van circa 3,5%. De betekenis hiervan voor de andere Westeuropese landen moge duidelijk zijn. De exportgroei naar Duitsland zal zich op korte termijn nog kunnen versterken.

Perspectief 1992

Het bovenstaande leidt tot enig optimisme over de conjunctuur in continentaal-Europa gedurende het huidige jaar. In 1992 kan echter door een ongelukkige samenloop van omstandigheden een geheel ander beeld ontstaan. Allereerst dient men zich te realiseren dat de groei-impuls vanuit Duitsland vermindert en mogelijk zelfs negatief wordt zodra de produktiecapaciteit in de DDR zich herstelt en het verschil tussen produktie en bestedingen er kleiner wordt. Aanvankelijk werd verondersteld dat een dergelijke ontwikkeling zich in de tweede helft van 1991 zou mani-

2. In 1989 was de Franse goederenuitvoer naar West-Duitsland van nagenoeg gelijke omvang als die naar de VS en het VK samen. Zie bij voorbeeld: INSEE, *Informations rapides*, Série C, Le commerce extérieurs en valeur, 5 februari 1991.

festeren, maar steeds meer wordt ervan uitgegaan dat het produktieherstel pas tegen het einde van het jaar of in het begin van 1992 zal aanvangen.

Ten tweede ziet het er naar uit dat hoge reële rentestanden voorlopig niet zullen verdwijnen en uiteindelijk zullen die zeker een verdere conjunctuurvertragende invloed krijgen. Ofschoon de inflatie in Duitsland gematigd is gebleven, is het tempo van de prijsstijgingen de laatste maanden structureel boven het Nederlandse niveau komen te liggen, terwijl het verschil met Frankrijk is verdwenen. Dit zal de Bundesbank niet zijn ontgaan en zij volgt de ontwikkeling ongetwijfeld met argusogen. Het conjunctuurvoorzicht voor West-Duitsland draagt immers duidelijk inflatoire risico's in zich ('demand pull'). Ook de loonstijging vormt een risico ('cost push'), zij het dat veel bedrijven in staat zullen zijn door middel van marge-inkrimping een forse loonstijging te absorberen. De dollarappreciatie vormt evenzeer een inflatierisico voor Duitsland, zij het dat enige afkoeling van de Duitse economie in de tweede helft van

1991 voor tegenwicht kan zorgen. Een andere externe factor, de door ons verwachte daling van de olieprijs, biedt ook enige verlichting van de inflatoire druk.

De snel verslechterende externe positie vereist een even snelle aanpassing in het kapitaalverkeer wanneer althans de wisselkoers moet worden gehandhaafd. Een depreciatie van de D-mark zou op dit moment zeer ongelegen komen, aangezien zij de inflatie zouden voeden en via het J-curve-effect de handelsbalans verder zou doen verslechteren. Om die reden verzet de Bundesbank zich momenteel zo sterk tegen de dollarappreciatie.

Per saldo zal de Bundesbank de vinger aan de pols houden. Een verruiming van het monetaire beleid zal niet aan de orde zijn vóór het einde van het derde kwartaal. Een verdere verkrapping is zelfs niet uit te sluiten ingeval de dollar ondanks het Amerikaanse conjunctuurbeeld, valuta-interventies en een lagere rente in de VS niet tot staan kan worden gebracht.

Ook de kapitaalmarktrente zal voorlopig weinig verandering onder-

gaan. Pas in het tweede deel van 1991 kan bij enige conjunctuurvertraging een lichte rentedaling optreden. Op wat langere termijn zal de kapitaalbehoefte in de DDR, Oost-Europa en de Sovjetunie een significante daling in de weg kunnen staan. Een derde factor die de conjunctuurvoorzichten voor 1992 ongunstig beïnvloedt is de situatie bij de overheidsfinanciën in een aantal landen. In diverse landen in Europa worden momenteel bezuinigingen doorgevoerd om het overheidstekort onder controle te houden of te brengen. In 1992 zullen ook deze bezuinigingen een conjunctuurdempend effect hebben.

Zal Europa een herstel in de VS nodig hebben om in het magische, en met economische groei geassocieerde jaar 1992 uit een recessie te blijven?

**Eric Buckens
Han de Jong
Gerlof de Vrij**

De auteurs zijn werkzaam bij het Economisch Bureau, afdeling Buitenland van de ABN♦AMRO Bank.