



Rabobank

MEV 2012: Hogere lonen oplossing eurocrisis

Economische voorspellingen zijn per definitie onzeker. Maar de onzekerheid is, in de huidige economische situatie, groter dan anders. Toch heeft het Centraal Planbureau (CPB) zich gewaagd aan een 'best guess' voorspelling in de Macro Economische Verkenning (MEV) 2012. Deze vormt het uitgangspunt voor de kabinetsplannen die op Prinsjesdag worden gepresenteerd.¹ Dit jaar groeit de economie naar verwachting met gemiddeld 1½% ten opzichte van vorig jaar. In 2012 bedraagt de groei nog maar 1%. Bovendien gaan huishoudens er opnieuw gemiddeld 1% op achteruit in 2012.

Sombere vooruitzichten

De voorspellingen van het CPB komen op de belangrijkste punten overeen met onze eigen raming voor de Nederlandse economie (tabel 1). De groei in ons land is na het uitbreken van de crisis meer dan voorheen afhankelijk van de handel met het buitenland. In 2011 en 2012 is zo'n driekwart van de groei toe te schrijven aan de export. De groei van het uitvoervolume is in 2012 echter wel lager dan in 2011, door de verslechtering van het internationale economische klimaat.

De sombere stemming onder consumenten en producenten vertaalt zich in een beperkte groei van de binnenlandse bestedingen. De overheidsbezuinigingen zorgen voor extra druk op de economische groei op korte termijn. Dat zijn we niet gewend, want in de afgelopen veertig jaar droegen de overheidsbestedingen - op één uitzondering na (in 2004) - positief bij aan de economische groei. In 2009 - tijdens het dieptepunt van de economische crisis - wist de overheid met een bijdrage van 1,3%-punt aan de economische groei een nog grotere krimp van het BBP-volume te voorkomen. Dat zorgde er echter wel voor dat het overheidstekort in 2009 en 2010 opliep tot meer dan 5% van het

BBP. Voor de crisis (in 2008) was er nog sprake van een klein overschot op de begroting. In 2011 en 2012 is de groeibijdrage van de overheidsbestedingen negatief, omdat het begrotingstekort moet worden teruggedrongen.

Tabel 1: Economische vooruitzichten Nederland

Jaar-op-jaar mutatie in %	Realisatie CPB Rabo CPB Rabo				
	2010	2011	2011	2012	2012
Bruto Binnenlands Product	1,7	1½	1½	1	1
Particuliere consumptie	0,4	0	0	¼	0
Overheidsbestedingen	1,0	0	½	-¼	-¼
Private investeringen	-4,4	5%	7	2%	2%
Goederen- en dienstenuitvoer	10,8	5%	6%	3	4%
Goederen- en diensteninvoer	10,6	5%	6½	2%	3
Consumentenprijsindex	1,3	2%	2%	2	2
Werkloosheid (% ber. Bev.)	5,4	5	5	5%	5%
EMU-saldo (% BBP)	-5,1	-4,2	-3½	-2,9	-2½
Overheidsschuld (% BBP)	62,9	64,6	64	65,6	64%
Saldo lopende rekening (% BBP)	5,5	5%	6½	6½	7

Bron: CPB, Rabobank

De overheidsbezuinigingen en lastenstijgingen (en lagere pensioenuitkeringen) zorgen ervoor dat de koopkracht - net als in 2011 - in 2012 daalt met gemiddeld 1% per jaar. Achter dat gemiddelde gaat echter een grote spreiding schuil. Terwijl de koopkrachtdaling voor de helft van de huishoudens gunstiger uitpakt dan de gerapporteerde 1%, gaat de andere helft er juist meer dan 1% in koopkracht op achteruit. De koopkrachtdaling is extra pijnlijk omdat het de derde op rij wordt; in 2010 en 2011 nam het bestedingsvermogen ook al af. Sinds 2009 bedraagt de daling opgeteld zo'n 2½%. Een koopkrachtdaling van meer jaren op rij is sinds begin jaren tachtig niet meer voorgekomen. Een geluk bij een ongeluk: door de verwachte vertraging van de economische groei is de geraamde prijsstijging beperkt. De inflatie komt in de CPB-raming in 2012 uit op 2%, iets lager dan in 2011.

Onzekerheid troef

De onzekerheden waarmee de economische vooruitzichten zijn omgeven, hebben wel wat weg van een veelkoppig monster: de dreigende recessie in de Verenigde Staten, de politieke

¹ Lees meer over de kabinetsplannen in het Themabericht 2011/25 'Miljoenennota 2012: Kiezen of delen'.

besluiteloosheid in Japan, het gevaar van oververhitting van de Chinese economie en de schuldenproblemen in een aantal eurolanden. Allemaal kunnen ze de spreekwoordelijke lont in het kruitvat steken en zo een nieuwe wereldwijde recessie veroorzaken. Voor het CPB was dat reden om naast een 'best guess' - waarin geen rekening is gehouden met een nieuwe crisis- ook een onzekerheidsvariant te schetsen.

Het CPB durft geen zwartepiet aan te wijzen voor de oorzaak van een nieuwe crisis. Elk van de bovenstaande oorzaken zou echter betekenen dat de wereldhandel opnieuw een forse klap krijgt; genoeg om Nederland opnieuw in een recessie te doen belanden (box 1). Vanwege de sterke Nederlandse verbondenheid met de andere Europese landen is een verslechtering van het schuldenprobleem in de perifere eurolanden echter het meest dreigende scenario. De regeringsleiders zijn er tot nu toe niet in geslaagd om beleggers te overtuigen van hun toekomststrategie voor de eurozone.

Box 1 Onzekerheidsvariant van het CPB

In het alternatieve scenario komt de groei van de wereldhandel tot stilstand; een daling van 7½% ten opzichte van het basispad (de 'best guess'). Huishoudens worden in dit scenario geconfronteerd met vermogensverliezen doordat de aandelenkoersen en de huizenprijzen verder onder druk komen te staan. Daarnaast krijgen bedrijven te maken met hogere rentetarieven, waardoor er minder wordt geïnvesteerd. De Nederlandse economie krimpt in dit scenario gemiddeld met 1,4% in 2012 en het begrotingstekort loopt op tot 4,2% van het BBP (tabel 2). Dat is ruim boven de signaalwaarde van 3,7% en dus moet de overheid volgens de begrotingsregels € 5 miljard extra bezuinigen. Daardoor komt de economische groei nog verder onder druk te staan. Het CPB waarschuwt dat ook de onzekerheidsvariant erg onzeker is. Vlak voor de economische recessie in 2009 presenteerde het CPB ook een onzekerheidsvariant, waarbij de groei

in Nederland in 2009 gemiddeld zou uitkomen op -1¾%. Het werd uiteindelijk -3,5%. Bij een nieuwe financiële crisis als gevolg van aanhoudende problemen in de eurozone is ook het bovenstaande scenario waarschijnlijk nog te rooskleurig.

Tabel 2: Een alternatief scenario

Jaar-op-jaar mutatie in %	Realisatie			Basispad		Variant	
	2010	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Bruto Binnenlands Product	1,7	1,6	1,2	1,3	1,3	-1,4	-1,4
Consumptie huishoudens	0,4	0	0,5	-0,3	-1,2	-1,2	-1,2
Investerings bedrijven	-1,4	9,1	4	7,9	-8,1	-8,1	-8,1
Uivoer goederen	12,8	6,4	4,5	5,3	-2,1	-2,1	-2,1
Relevante wereldhandel	11,1	4,3	3,5	3,0	-2,8	-2,8	-2,8
Werkloosheid (% ber. bev.)	4,5	4,2	4,2	4,3	5,3	5,3	5,3
Consumentenprijsindex	1,3	2,3	2	2,2	0,9	0,9	0,9
Koopkracht	-0,4	-1	-1	-1	-1	-1	-1
EMU-saldo (% BBP)	-5,1	-4,2	-2,9	-4,4	-4,2	-4,4	-4,2

Bron: CPB

De oplossing van het schuldenprobleem

De acute problemen als gevolg van de perifere schulden crisis hebben vooral te maken met (gebrek aan) vertrouwen. Een geloofwaardig commitment aan de euro van alle deelnemende landen is de enige oplossing. Daarmee zijn echter de onderliggende problemen in de eurozone, en met name die in de Zuid-Europese landen, nog niet opgelost. Ook die oplossing moet gezamenlijk tot stand komen, maar dit vraagt aanzienlijk meer tijd.

Er wordt nogal gemakkelijk gedaan alsof de problemen in Zuid-Europa alleen daar kunnen (moeten) worden opgelost. Als gevolg van de globalisering en het proces van Europese integratie zijn landen steeds meer met elkaar vervochten geraakt. De problemen in Zuid-Europa zijn óók ons probleem, omdat we in die landen vorderingen hebben uitstaan. Die vervochtenheid betekent bovendien dat de oplossing van de problemen in Zuid-Europa niet zonder gevolgen kan blijven in Noord-Europa. Ze vormen twee kanten van dezelfde medaille.

De structurele oplossing van de schulden crisis in Zuid-Europa bestaat uit een herstel van de concurrentiepositie ten opzichte van andere landen, onder meer door lagere lonen ten opzichte van buitenlandse concurrenten. Zo komt

er weer ruimte voor groei van het BBP en de werkgelegenheid in die landen en is de kans op afbetaling van de schulden het grootst.

Een relatieve daling van de lonen in Zuid-Europa ten opzichte van die van Noord-Europa betekent een relatieve loonstijging van de Noord-Europese lonen ten opzichte van de Zuid-Europese. Dat is de andere kant van de medaille. Een verbetering van de concurrentiepositie in Zuid-Europa kan dus ook tot stand worden gebracht door een loonstijging in landen als Nederland en Duitsland, met wie de Zuid-Europese landen een handelstekort hebben. Op die manier worden de betalingsbalansonevenwichtigheden in Europa rechtgetrokken. Voor Nederlandse exporteurs betekent dat, dat zij hun concurrentiepositie op de wereldmarkt zien verzwakken, maar consumenten krijgen juist meer te besteden dankzij de hogere lonen. Het CPB constateert dan ook dat een combinatie van lagere lonen in Zuid-Europa en een hogere loonstijging in Noord-Europa een uitweg biedt uit de Europese schuldencrisis.

Zo'n gecoördineerde actie heeft nog meer kans van slagen wanneer de Zuid-Europese landen er tevens in zouden slagen de stijging van de arbeidsproductiviteit weer op gang te brengen, schrijft het CPB. Die is daar de laatste jaren behoorlijk achtergebleven. Een stijging van de arbeidsproductiviteit leidt automatisch tot lagere loonkosten per eenheid product. Om de arbeidsproductiviteit te verbeteren, zijn structurele hervormingen noodzakelijk, gericht op betere marktwerking (meer concurrentie) en een kwaliteitsverbetering in het onderwijs. Zulke hervormingen kosten veel tijd en stuiten, net als een loonsverlaging, vaak op veel verzet onder de bevolking. Er is dus nogal wat durf en een langetermijnvisie voor nodig, twee eigenschappen die de politiek niet erg eigen zijn.

Exit eurozone

Als alternatief wordt door sommigen ook wel bepleit dat Griekenland uit de euro zou moeten stappen (of worden gezet). In plaats van een interne devaluatie door lagere lonen krijgt het

land zo de mogelijkheid de munt te devalueren. Door de waardevermindering van de drachme ten opzichte van andere valuta's verbetert de concurrentiepositie op de wereldmarkten. De bijkomende problemen zijn echter groot.

De waardevermindering van de nieuwe (oude) munt ten opzichte van de euro betekent dat schulden die luiden in euro's onbetaalbaar worden. Het schuldenprobleem is daarmee dus niet opgelost. De onzekerheid over de munteenheid waarin de schuld straks wordt uitgedrukt, vormt bovendien een groot risico voor de schuldeisers. Een schuld in euro's wordt misschien niet of maar gedeeltelijk terugbetaald, terwijl een aflossing in drachmen voor de schuldeiser een fors koersverlies betekent. Er bestaat een grote kans dat bedrijven ook angstig worden voor eventuele risico's in andere landen. Stel dat die landen, bij aanhoudende problemen, eenzelfde lot is beschoren? Het CPB geeft als voorbeeld een stoelenverkoper, die stoelen verkoopt aan een restauranthouder in Barcelona. Nadat hij weet wat er met de Griekse schulden is gebeurd, vraagt hij zich af wat er met zijn vordering gebeurt als ook Spanje uit de euro wordt gezet. Luiden zijn vorderingen dan in euro's of in peseta's? Omdat alle exporteurs met diezelfde onzekerheid worstelen, zal de handel fors afnemen.

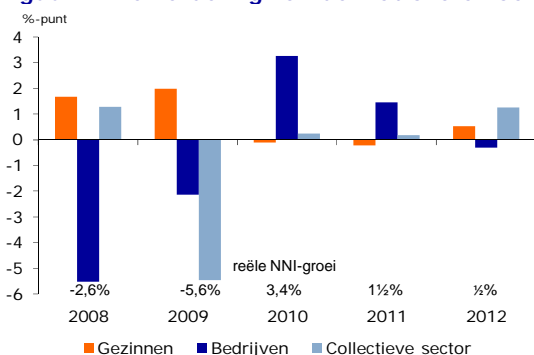
Haalbaarheid

De gevolgen voor Nederland van een gecoördineerde Europese oplossing van de problemen in de eurozone zijn, zo lijkt het, te overzien. Zo constateert het CPB dat Nederlandse exporteurs in de eerste helft van dit jaar konden profiteren van gunstige afzetmogelijkheden die de aantrekkende Duitse economie bood. Dat zorgde voor hogere winstmarges. Dankzij die gunstige uitgangspositie kunnen Nederlandse exporteurs volgend jaar naar verwachting meer interen op de winstmarge dan hun concurrenten.

De gunstige ontwikkeling van de winstgevendheid van het Nederlandse bedrijfsleven is ook

zichtbaar in de verdeling van de 'nationale koek' (het reële inkomen van een land). De vergroting van de nationale koek kwam volgens het CPB vorig jaar bijna volledig terecht bij het bedrijfsleven (figuur 1). Ook dit jaar is dat naar verwachting het geval. Het Nederlandse bedrijfsleven staat er dus goed voor. Bovendien neemt het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans -dat in vergelijking met andere landen toch al hoog is- volgend jaar toe tot 6½% in de berekeningen van het CPB, onder meer dankzij het positieve goederensaldo (de uitvoer van goederen is groter dan de invoer). In een gecoördineerde Europese aanpak daalt het lopende rekening-saldo. Een overschot op de lopende rekening betekent per definitie een positieve vermogensopbouw van Nederlanders in het buitenland. Nederlandse babyboomers die in de komende jaren met pensioen gaan, gaan massaal ontsparen. Daarbij komt het opgebouwde vermogen in het buitenland goed van pas.

Figuur 1: De verdeling van de 'nationale koek'



Bron: CPB

Huishoudens kunnen de loonstijging goed gebruiken. Zij werden als gevolg van de crisis geconfronteerd met forse vermogensverliezen door lagere huizenprijzen en aandelenkoersen. Bovendien geven zij al een aantal jaar op rij meer uit dan ze aan inkomen ontvangen, getuige de negatieve (individuele) spaarquote.² Dat heeft echter niet geleid tot meer consumptie, door een daling van het vrij besteedbare

inkomen. Nederlandse huishoudens hebben daarnaast relatief veel (hypotheek-)schulden. Dat maakt hen gevoelig voor schommelingen in met name de prijs van woningen. Het CPB schrijft dan ook dat het terugdringen van de schuldenlast, als die moet worden gefinancierd uit de besparingen, veel tijd in beslag neemt en de economische groei in de komende jaren negatief zal beïnvloeden.

Hogere lonen zijn bovendien gunstig voor het arbeidsaanbod. De economische ontwikkelingen hebben veel mensen ontmoedigd om zich aan te bieden op de arbeidsmarkt (het *discouraged worker-effect*), terwijl er als gevolg van de vergrijzing juist behoefte bestaat aan een grotere arbeidsparticipatie. Omdat het conjuncturele arbeidsaanbod laag is, draait de economie niet op volle toeren, zo blijkt uit de CPB-berekening van de *output gap* (de afwijking van de feitelijke productie ten opzichte van de potentiële productie). Het 'gat' bedraagt ongeveer 2%. De werkloosheid in Nederland is in historisch en internationaal perspectief laag en de arbeidsmarkt is volgens het CPB grofweg in evenwicht. Om de *output gap* te dichten, moet het arbeidsaanbod dus omhoog. Hogere lonen kunnen daarbij helpen. Ook Nederland heeft dus wat te winnen bij een gezamenlijke Europese oplossing.

In onze poldercultuur is loonmatiging sinds jaar en dag een beproefde manier om economische crises te bezweren. Maar de problemen in de eurozone vragen om een andere oplossing. Een loonstijging in Nederland en andere Noord-Europese landen en een loondaling in het Zuiden van Europa biedt de beste weg uit de schuldencrisis.

september 2011

Maarten van der Molen (030 – 2164490)

M.T.Molen@rn.rabobank.nl

Anke Struijs (030 – 2131408)

A.C.A.Struijs@rn.rabobank.nl

www.rabobank.com/economie

² De collectieve spaarquote, die bestaat uit de (netto) pensioenpremies, is wel positief.