



Rabobank

Nederland vs Duitsland: 0-2?

Juni 2012

Kennis en Economisch Onderzoek

Inhoudsopgave

Groei in perspectief	3
Nauwe handelsbanden	6
Duitse consument vol vertrouwen	8
Duitse ondernemer herpakt zich	13
Overheden aan de slag	15
Conclusie	18
Literatuurlijst	19
Colofon	21

Ruth van de Belt
R.Belt@rn.rabobank.nl
+31 (0)30 2160143

Danijela Piljic
D.Piljic@rn.rabobank.nl
+31 (0)30 2131104

Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet.
Het adres is www.rabobank.com/economie

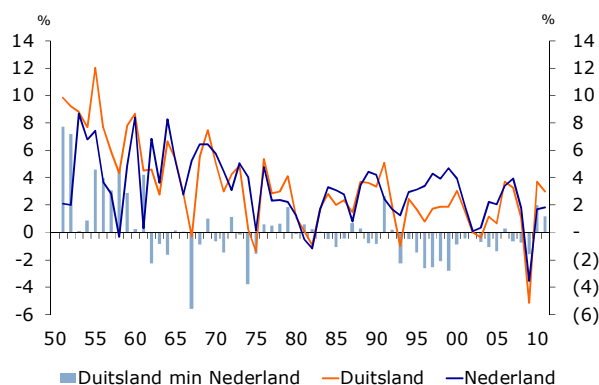
Afsluitdatum: 1 juni 2012

Groei in perspectief

De Nederlandse economie deint, door haar open karakter, mee op de golven van de internationale conjunctuur. Vooral de economische ontwikkelingen bij onze

oosterbuur spelen daarbij een grote rol, want dit is met afstand onze belangrijkste handelspartner. In de afgelopen twee jaar bleef de Nederlandse toename van het BBP aanzienlijk achter bij de Duitse. Nederland verkeert inmiddels opnieuw in een recessie, terwijl het BBP van onze oosterburen blijft toenemen. Blijft Nederland met 2-0 achterstaan of bestaat de kans dat we nog als winnaar uit de bus gaan komen? In deze Special gaan we op deze vraag in.

Figuur 1: BBP-groeiverschil tussen Nederland en Duitsland



Bron: Maddison database

In de periode 1950-2011 nam de omvang van de Duitse economie in totaal met 639% toe, terwijl het Nederlandse BBP gedurende dezelfde periode met 581% steeg.¹ Gedurende deze

periode overtrof de jaarlijkse Nederlandse economische groei ongeveer even vaak de (west-)Duitse als andersom (figuur 1). Gedurende de periode 1950 tot 1973 kenden West-Duitsland en Nederland, evenals de meeste andere geïndustrialiseerde landen, een periode met een hoge economische groei. De gemiddelde toename van het BBP was bij onze oosterburen echter veel groter dan bij ons. In Duitsland werd niet alleen veel geïnvesteerd om verwoeste steden en infrastructuur weer op te bouwen. Er was ook sprake van een 'Wirtschaftswunder'. In 1973 brak de (eerste) oliecrisis uit, waarmee een einde kwam aan de jarenlange economische voorspoed in de geïndustrialiseerde landen, zoals Duitsland en Nederland. In beiden landen liep de werkloosheid in rap tempo op. Daarnaast verslechterden de overheidsfinanciën aanzienlijk, met name als gevolg van een toename van de uitgaven aan sociale zekerheid. Na de tweede oliecrisis in 1979 verslechterde de economische situatie verder. In de jaren tachtig werd in beide landen het pad van bezuinigen ingeslagen. In Nederland bereikten werkgevers en werknemers daarnaast een akkoord over loonmatiging in ruil voor meer werkgelegenheid, wat goed uitpakte voor de concurrentiepositie (ook ten opzichte van West-Duitsland). Het groeitempo verschilde nauwelijks tussen beiden landen, die allebei in grote mate profiteerden van de toenemende wereldhandel. Door structurele hervormingen, zoals deregulering van de

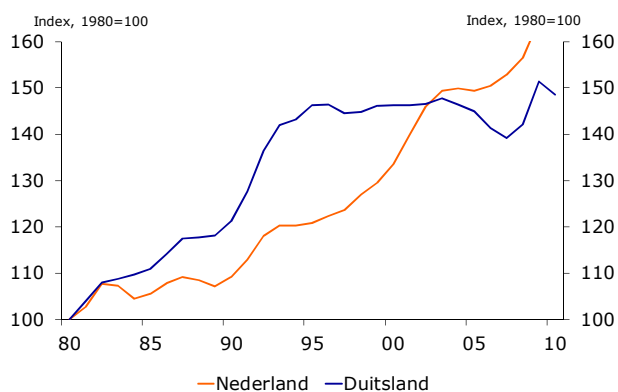
¹ Het welvaarniveau, gemeten als BBP per hoofd van de bevolking, is in Nederland ruim 12% hoger dan in Duitsland. Nederland is het op een na welvarendste land binnen de Europese Unie, terwijl zeven landen een hoger BBP per hoofd hadden dan onze oosterburen. Overigens ligt het BBP per hoofd in Oost-Duitsland circa een derde lager dan in West-Duitsland (Destatis, 2012).

Groei in perspectief

arbeidsmarkt en belastingherziening, nam het groeitempo van de Nederlandse economie in de jaren negentig steeds verder toe, terwijl het groeitempo in

Duitsland juist afnam als gevolg van de hereeniging van Oost- en West-Duitsland. De politieke keuze om het welvaartsniveau van Oost-Duitse huishoudens zo snel mogelijk richting het niveau van West-Duitsland te willen brengen, leverde hoge kosten en grote inkomensoverdrachten van West- naar Oost-Duitsland op. In Duitsland ontstond hierdoor een negatieve spiraal van hogere lasten, minder werkgelegenheid en wederom hogere lasten. In Nederland was in dezelfde periode juist het omgekeerde proces aan de gang. Aan het begin van dit millennium kwam de economische groei in beide landen weer dicht bij elkaar te liggen. In Nederland liepen de arbeidskosten

Figuur 2: Arbeidskosten per eenheid product

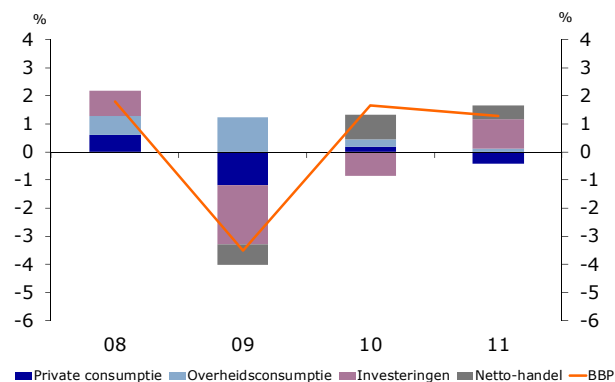


Bron: OECD

per eenheid product snel op als gevolg van de krappe arbeidsmarkt op, terwijl onze oosterburen inzetten op arbeidsmarkthervormingen en loonmatiging (zie box 1). Tussen 2000 en 2010 stegen de arbeidskosten per eenheid product in Duitsland met nog geen 2%, terwijl de Nederlandse arbeidskosten in die periode met circa 20% omhoog gingen (figuur 2).

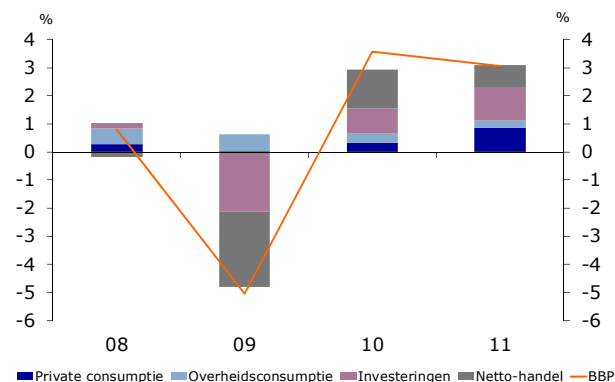
Sinds het uitbreken van de Grote Recessie zijn de groeicijfers van Nederland en Duitsland weer meer gaan verschillen. De Duitse en Nederlandse economie begonnen in het tweede kwartaal van 2008 tegelijkertijd te krimpen. De recessie hakte er in Duitsland echter harder in dan in Nederland. In 2009 nam de

Figuur 3: Groeibijdragen Nederland



Bron: Eurostat, Rabobank

Figuur 4: Groeibijdragen Duitsland



Bron: Eurostat, Rabobank

Groei in perspectief

omvang van de Duitse economie met 5,1% af, terwijl de krimp in Nederland 'slechts' 3,5% bedroeg. Hoewel de Duitse economie door een dieper dal, maar kwam er ook weer sneller bovenop. In 2010 nam de economische groei in Duitsland met 3,7% toe, terwijl deze in Nederland op 1,7% bleef steken. Ook in 2011 lag de economische groei bij onze oosterburen hoger (3%) dan in Nederland (1,6%). Wanneer wordt ingezoomd op de groeibijdrages van de verschillende bestedingscomponenten in de afgelopen jaren, dan blijken er duidelijke verschillen tussen beide landen te bestaan (figuur 3 en 4).

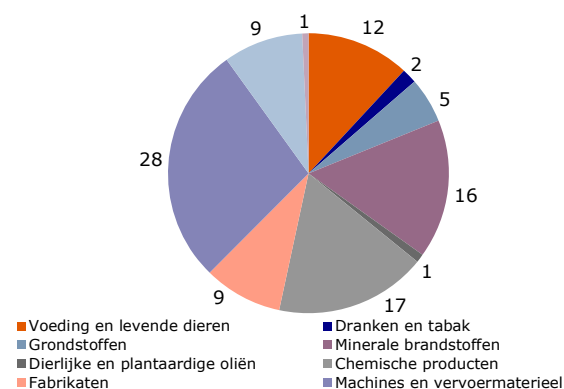
Nauwe handelsbanden

In de afgelopen twee jaar droeg de netto-handel meer bij aan de groei in Duitsland dan in Nederland. Deze divergentie kan in belangrijke mate worden verklaard door een verschil in de samenstelling van het exportpakket en de geografische oriëntatie van de handelsstromen. Bovendien bestaat de Nederlandse uitvoer vooral uit wederuitvoer, terwijl Duitsland veel producten van eigen maakelij uitvoert.

De Nederlandse export is sterk gericht op het Europese achterland, vanwege de geografische ligging van Nederland aan zee en de goede infrastructurele verbindingen met de rest van het Europese continent. Ongeveer driekwart van onze export gaat naar een land binnen de Europese Unie. Het Duitse bedrijfsleven is zich in de loop der tijd steeds meer gaan richten op opkomende Aziatische en Latijns-Amerikaanse economieën. In 2011 exporteerden onze oosterburen drie keer meer naar de BRIC-landen (Brazilië, Rusland, India en China) dan Nederland: slechts 4,3% van de Nederlandse uitvoer was vorig jaar bestemd voor de BRIC-landen. De recessie in 2008-2009 was dieper in opkomende economieën dan in Europa en de Verenigde Staten, maar het herstel was ook sterker. Door het verschil in economische prestaties en daarmee een verschil in invoervraag uit deze landen, daalde het exportvolume in 2008-2009 sterker in Duitsland dan in Nederland en steeg het meer in 2010-2011.

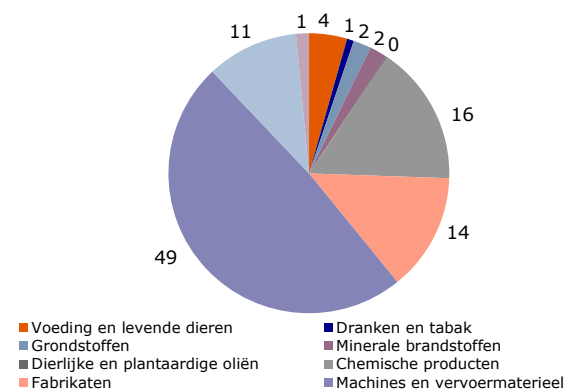
De opkomende economieën kennen doorgaans een relatief sterke vraag naar kapitaalgoederen. De belangrijkste exportproducten van Duitsland zijn machines en vervoermaterieel: 49% van de Duitse export bestaat hieruit (figuur 5). Deze producten vormen ook het grootste component van het Nederlandse uitvoerpakket, maar het aandeel in de totale uitvoer ligt met 28% veel lager (figuur 6). Minerale brandstoffen en voeding en levende dieren vormen eveneens belangrijke exportproducten voor Nederland.

Figuur 5: Samenstelling exportpakket Nederland in 2011



Bron: CBS

Figuur 6: Samenstelling exportpakket Duitsland in 2011



Bron: Destatis

Nauwe handelsbanden

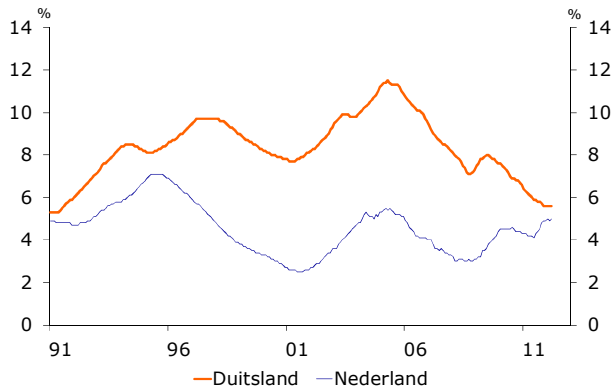
Duitsland voert veel producten van eigen makelij uit, terwijl ongeveer 50% van de Nederlandse uitvoer bestaat uit wederuitvoer, producten die worden ingevoerd en slechts met een kleine bewerking worden doorgevoerd naar andere landen. Wederuitvoer draagt veel minder bij aan de eigen economie dan uitvoer van producten van eigen makelij. In Nederland bedraagt de toegevoegde waarde van wederuitvoer, dus na aftrek van inkoop uit het buitenland, bijvoorbeeld 7,4 cent per euro wederuitvoer in 2009. Uitvoer van goederen van eigen makelij levert 58,5 cent per euro voor de Nederlandse economie, terwijl binnenlands geproduceerde diensten 75,5 cent per euro toevoegen (Kuypers et al, 2012).

Duitsland is de grootste klant en de belangrijkste leverancier van Nederland. Als het exportvolume van Duitsland toeneemt, dan profiteert Nederland daar indirect van (Groot et al, 2012). Om te kunnen produceren en exporteren hebben onze oosterburen immers grondstoffen en halffabricaten nodig en deze goederen worden voor een belangrijk deel uit Nederland geïmporteerd. Circa de helft van de totale Nederlandse uitvoer naar Duitsland bestaat uit fabricaten, machines en chemische producten. Ruim de helft van de Nederlandse goederenexport naar Duitsland is in ons eigen land geproduceerd. De rest betreft wederuitvoer. De Nederlandse weg naar de wereld loopt dan ook via Duitsland.

Duitse consument vol vertrouwen

De groeibijdrages van de particuliere consumptie in Duitsland waren in de afgelopen twee jaar eveneens aanmerkelijk groter dan in Nederland. Dit kan worden verklaard door de aanzienlijk gunstigere inkomens- en vermogensontwikkeling bij onze oosterburen. De Duitse consument is dan ook vrolijker gestemd dan zijn Nederlandse collega.

Figuur 7: Duitse en Nederlandse werkloosheid kruipen naar elkaar toe



Bron: Eurostat

In Nederland heeft de inkomensposities van huishoudens zich minder gunstig ontwikkeld dan in Duitsland. Dit vormt een deel van de verklaring voor het verschil in consumptie. Het reëel beschikbaar inkomen van Nederlandse huishoudens staat al drie jaar op rij onder druk. De cao-lonen (exclusief bijzondere beloningen) in de private sector in Nederland stegen niet of nauwelijks harder dan de inflatie.

In 2011 hield de cao-loonstijging in Duitsland de inflatie ook niet bij, maar daar staat tegenover dat de cao-lonen in 2009 en 2010 harder stegen dan de inflatie. Bovendien was het verschil tussen de inflatie en cao-loonstijging in 2011 in Duitsland minder groot dan in Nederland. Daarnaast staat het reëel beschikbaar inkomen van Nederlandse huishoudens onder druk door de werkgelegenheidsontwikkeling. In de afgelopen jaren is de Nederlandse werkloosheid opgelopen, terwijl die van Duitsland sinds halverwege 2009 gestaag daalt (figuur 7).

Box 1: Het 'Arbeitsmarktwunder' ontmaskerd²

In de eerste helft van het afgelopen decennium werd Duitsland 'de zieke man van Europa' genoemd. Tijdens de financiële crisis was Duitsland het enige OECD-land waar het werkloosheidscijfer daalde. Dit is in strijd met de wet van Okun die stelt dat de werkloosheid stijgt als het BBP daalt. Dit roept de vraag op hoe Duitsland dit *Arbeitsmarktwunder* heeft bewerkstelligd. De afname van de Duitse werkloosheid wordt vaak verklaard aan de hand van de arbeidsmarkthervormingen (ook wel Hartz-hervormingen) die voorafgaand aan de crisis in Duitsland werden doorgevoerd. Deze hervormingen hebben geleid tot een flexibelere inzet van werknemers en hun integratie op de arbeidsmarkt, door zowel stimulerende als dwingende maatregelen. Een aantal wettelijke beperkingen (bijvoorbeeld op het gebied van tijdelijke contracten, uitzendwerk, ZZP'ers en arbeidstijd) werd verruimd. Daarnaast werden de rechten van werklozen en bijstandsgerechtigden sterk beperkt. Niet alleen werd de duur van de werkloosheids-

² Zie Kamalodin (2011)

Duitse consument vol vertrouwen

uitkering verkort tot achttien maanden voor 55-plussers en twaalf maanden voor 55-minners. Tevens werden werklozen gestimuleerd om aan de slag te gaan

door een strengere controle op hun zoek- en acceptatiegedrag. Daarnaast werden diverse maatregelen getroffen om ouderen te stimuleren te blijven werken, zoals de verhoging van de vroegtijdige pensioenleeftijd van 60 naar 63 jaar, een stapsgewijze verhoging van de wettelijke pensioenleeftijd naar 67 jaar en de sollicitatieplicht voor werklozen van 58 jaar en ouder. Naast de arbeidsmarkthervormingen speelt ook de krimpende beroepsbevolking een rol.

De arbeidsmarkthervormingen vormen echter niet de enige verklaring voor het 'Arbeidsmarkt wonder'. Tijdens de crisis hebben Duitse bedrijven, evenals hun Nederlandse collega's, veel personeel in dienst gehouden, omdat het vanwege de bestaande krapte op de arbeidsmarkt voorafgaand aan de crisis wel eens lastig zou kunnen zijn om bij een aantrekkende economie genoeg nieuwe medewerkers te vinden. Dit heeft ervoor gezorgd dat de werkloosheid tijdens de Grote Recessie niet hard opliep. Daarnaast gingen veel Duitse werknemers, evenals Nederlandse werknemers, akkoord met tijdelijk kortere werktijden.³ Ook flexibele werktijdregelingen⁴, waarbij Duitse werknemers uitgesteld loon hadden gespaard voor slechtere tijden, hielpen Duitse bedrijven bij het vermijden van massaal ontslag. Van flexibele werktijdregelingen werd al in 2003 door 41% van de werknemers gebruik gemaakt. In de bloeiperiode van 2005 tot begin 2008 bouwden veel werknemers aanzienlijke uvensaldo's op. Toen de recessie inzette, beschikte men dus over een aanzienlijke buffervoorraad die kon worden vermindert. In de periode 2007-2010 daalde het aantal gewerkte uren per werknemer

zou kunnen zijn om bij een aantrekkende economie genoeg nieuwe medewerkers te vinden. Dit heeft ervoor gezorgd dat de werkloosheid tijdens de Grote Recessie niet hard opliep. Daarnaast gingen veel Duitse werknemers, evenals Nederlandse werknemers, akkoord met tijdelijk kortere werktijden.³ Ook flexibele werktijdregelingen⁴, waarbij Duitse werknemers uitgesteld loon hadden gespaard voor slechtere tijden, hielpen Duitse bedrijven bij het vermijden van massaal ontslag. Van flexibele werktijdregelingen werd al in 2003 door 41% van de werknemers gebruik gemaakt. In de bloeiperiode van 2005 tot begin 2008 bouwden veel werknemers aanzienlijke uvensaldo's op. Toen de recessie inzette, beschikte men dus over een aanzienlijke buffervoorraad die kon worden vermindert. In de periode 2007-2010 daalde het aantal gewerkte uren per werknemer

³ Bij kortere werktijden (*Kurzarbeit*) krijgt de Duitse werknemer van de overheid een aanvulling van 60% van het gemiste netto loon; de afdracht van premies door werkgevers blijft op het normale niveau, evenals de hoogte van de uitkering voor de werknemer bij eventueel ontslag. Bij kortere werktijden (deeltijd-ww) krijgt de Nederlandse werknemer het bedrag van de bruto uitkering over de periode van 13 weken waarin de werktijd wordt verkort.

⁴ In tijden van hoogconjunctuur werkt de werknemer extra zonder (volledige) vergoeding van zijn overuren zodat hij in tijden van laagconjunctuur korter kan gaan werken zonder navenant loonverlies. De werkgever heeft een prikkel om de werknemer aan het werk te houden zolang diens rekening nog een positief saldo laat zien en er in verhouding tot het saldo nog voldoende werk is. Bij ontslag gaat het saldo immers mee met de werknemer.

Tabel 1: IMF-heatmap voor arbeidsmarkt-inefficiënties

	Duitsland	Nederland
Gehele arbeidsmarkt		
Arbeidsrigiditeit		
Bescherming vast werk		
Regulering tijdelijk werk		
Collectief-ontslagbescherming		
Arbeidsrigiditeit		
Aanname- en ontslagpraktijken		
Ontslagkosten		
Loonrigiditeit		
Samenwerking werknemer/werkgever		
Minimumloon, % van gemiddeld loon		
Belastingwig op arbeid		
Flexibiliteit loonvaststelling		
Relatie loon/productiviteit		
Overige arbeidsmarktkenmerken		
Vertrouwen op professioneel bestuur		
Braindrain		
Percentage vrouwen in beroepsbevolking		

Bron: OECD, World Economic Forum, IMF

Duitse consument vol vertrouwen

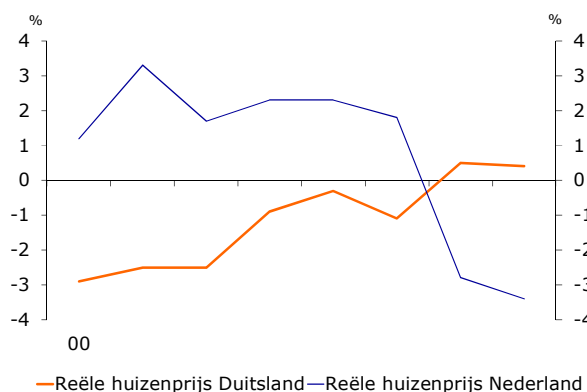
in Duitsland met 1,35%. Ten slotte profiteerden de Duitse bedrijven ook in steeds grotere mate van samenwerking met hun personeel of ondernemingsraden. Deze zogeheten *Bündnisse für Arbeit* hielden in dat werknemers genoeg namen met loonmatiging, in ruil voor baangaranties. De Duitse arbeidsmarktsituatie had er waarschijnlijk heel anders uitgezien als de wereldeconomie zich minder krachtig had hersteld. De ontslagen had men immers niet voor eeuwig voor zich uit kunnen blijven schuiven en de overheid had werktijdverkorting niet kunnen blijven subsidiëren.

Een blik op de IMF-heatmap voor arbeidsmarktindicatoren maakt duidelijk dat Duitsland in vergelijking met andere OECD-landen nog steeds tal van structurele inefficiënties op de arbeidsmarkt kent (tabel 1). In de tabel staat rood, geel en groen respectievelijk voor hoge, gemiddelde en lage inefficiënties, relatief beschouwd.

Naast de inkomenspositie heeft ook de vermogenspositie van Nederlandse huishoudens zich minder gunstig ontwikkeld dan die van Duitse huishoudens. Zo zijn de huizenprijzen in Nederland sinds de top in augustus 2008 met circa 11% gedaald. In Duitsland was de huizenprijsontwikkeling sinds 2007 met een stijging van 9% veel gunstiger (figuur 8).⁵ Overigens hebben de huizenprijzen in

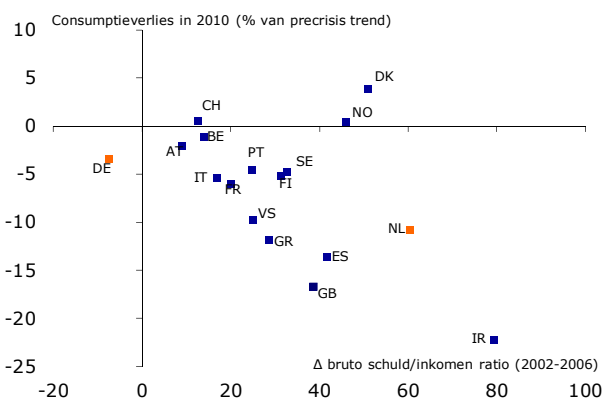
⁵ De Nederlandse koopwoningmarkt is een doorstroommarkt, die zich kenmerkt door een hoge mobiliteit en een relatief groot aantal transacties van bestaande koopwoningen. De Duitse koopwoningmarkt is een statische markt met een lagere mobiliteit en kortere verkoopketens. Uit een onderzoek van de OTB blijkt dat een doorstroommarkt naar verwachting sterker reageert op de conjuncturele ontwikkelingen dan een statische markt. Een doorstroommarkt is gebaseerd op het verhuizen naar een grotere, duurdere woning, terwijl in een statische markt een groot deel van de koopwoningen wordt gebouwd in opdracht van de toekomstige bewoner zodat veranderende woonwensen minder vaak leiden tot verhuizen. In economisch goede tijden neemt de vraag naar woningen toe en stijgen de prijzen in een doorstroommarkt, terwijl in een periode van laagconjunctuur veel huishoudens een verhuizing uitstellen. (Dol et al, 2010).

Figuur 8: Huizenprijsontwikkeling ongunstig in Nederland



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 9: Consumptieverlies groter in Nederland



Bron: IMF

Duitse consument vol vertrouwen

Duitsland vermoedelijk minder effect op de ontwikkeling van het consumptievolume dan in Nederland, omdat een kleiner percentage van de Duitse huishoudens een eigen woningbezit (circa 44% tegenover 58% in Nederland). Daarnaast maakt ook de financiering van de Nederlandse woningmarkt Nederlandse huishoudens kwetsbaarder voor negatieve ontwikkelingen op de huizenmarkt. De hoge hypotheekschuld en dalende huizenprijzen zet Nederlandse woningeigenaren meer dan voorheen aan tot aflossen en sparen, wat een negatief effect heeft op de particuliere consumptie. De berekeningen van het IMF (2012a) laten zien dat het consumptieverlies in 2010 groter was in landen die een hogere bruto schuld/inkomen ratio in de periode 2002-2006 hadden.⁶ Het consumptieverlies in Nederland bedroeg in 2010 circa 10% dan op basis van de pre-crisis trend had kunnen worden verwacht. Dit is bijna drie keer hoger dan het consumptieverlies in Duitsland (figuur 9).⁷

Verder zijn Nederlandse huishoudens door de inrichting van het Nederlandse pensioenstelsel gevoeliger voor beursverliezen dan onze oosterburen. Het Nederlandse aanvullend pensioenstelsel is grotendeels gebaseerd op kapitaaldekking, waarbij de pensioenpremie van de werknemer door een pensioenfonds wordt belegd en dat de uitkering bij pensionering uit de belegde middelen wordt betaald. Nu zowel de rente als de rendementen op de beurs laag zijn, nemen de dekkingsgraden van Nederlandse pensioenfonds af waardoor de uitbetaling in gevaar komt. Sinds 2009 worden pensioenuitkering niet of nauwelijks geïndexeerd. Bovendien dreigt in 2013 een groot aantal pensioenfonds een nominale korting te moeten doorvoeren. Het Duitse pensioenstelsel is daarentegen grotendeels gebaseerd op een omslagstelsel, waarbij de premieontvangsten direct worden gebruikt om de lopende pensioenuitkeringen te financieren. Dit stelsel heeft dus geen last van beleggings- en renteschommelingen. Dit impliceert echter niet dat het gras op pensioengebied bij de oosterburen groener is. Nederland is met een kapitaaldekkingsstelsel beter voorbereid op toenemende pensioenbetalingen als gevolg van de vergrijzing in de toekomst.

De inkomens- en vermogensontwikkelingen maken dat het consumentenvertrouwen in Nederlandse laag is. Ook emoties hebben hierbij een rol gespeeld. Het slechte nieuws stapelde zich in Nederland in de afgelopen maanden op,

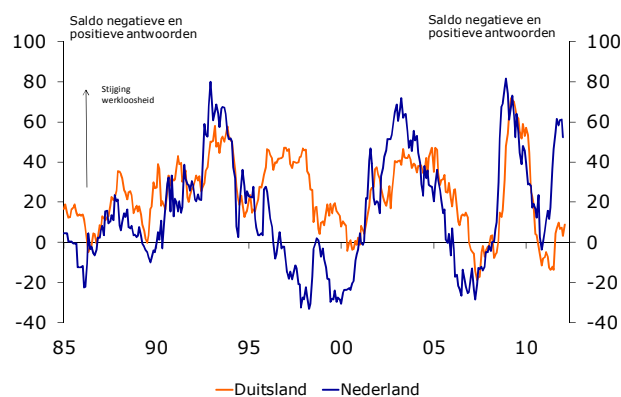
⁶ 70% van de bruto schuld van huishoudens bestaat uit de hypotheekschuld. De toename van de bruto schuld/inkomen ratio in Nederland is dan ook vooral te wijten aan de sterke stijging van de bruto hypotheekschuld. Deze is in de periode 2002-2006 meer dan verdubbeld, terwijl het besteedbaar huishoudinkomen met slechts 10% is gestegen. In Duitsland was juist sprake van een daling van de bruto schuld/inkomen ratio, wat deels kan worden verklaard door een sterkere toename van het besteedbaar huishoudinkomen dan de hypotheekschuld.

⁷ Het consumptieverlies in 2010 is het verschil tussen het logaritme van het reële consumptieniveau in 2010 en het geëxtrapoleerde reële consumptieniveau voor 2010 gebaseerd op pre-crisis trend.

Duitse consument vol vertrouwen

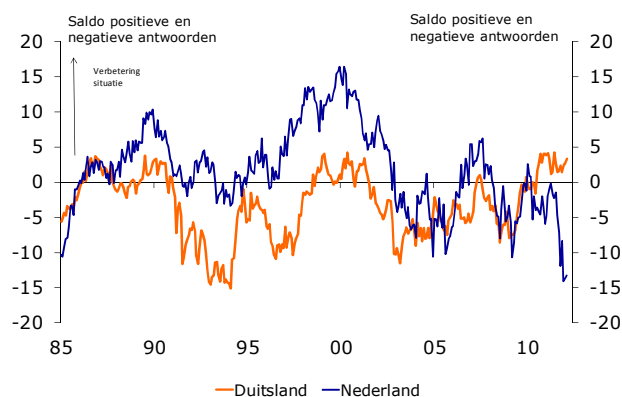
waardoor consumenten angstig en onzeker werden (Van de Belt, 2012). Over de nabije toekomst zijn Nederlands consumenten pessimistisch gestemd. Een ruime meerderheid van Nederlandse consumenten verwacht dat de werkloosheid gaat stijgen in de komende twaalf maanden, terwijl het aantal pessimistische Duitse consumenten slechts marginaal groter is dan het aantal optimistische (figuur 10). Ook over de ontwikkeling van de eigen financiële situatie in de komende twaalf maanden zijn de Nederlandse consumenten veel somberder dan hun Duitse collega's (figuur 11). De netto-balans voor Nederland is, in tegenstelling tot Duitsland, negatief. Dit impliceert dat het aantal mensen dat een verbetering verwacht kleiner is dan het aantal mensen dat een verslechtering verwacht. De cijfers geven weinig hoop voor een aantrekkelijke consumptie in Nederland in de nabije toekomst.

Figuur 10: Werkloosheidsverwachtingen in de komende twaalf maanden



Bron: Europese Commissie

Figuur 11: Verwachtingen over eigen financiële situatie in de komende twaalf maanden



Bron: Europese Commissie

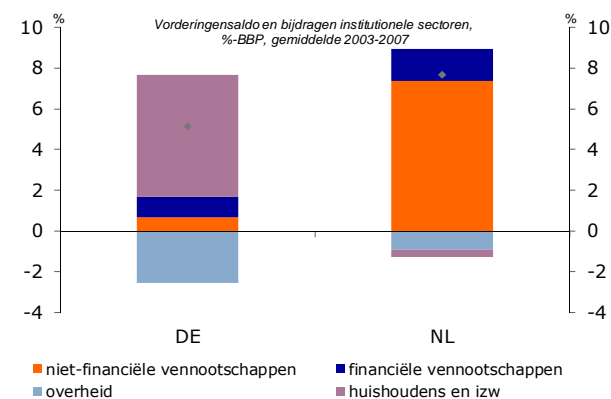
Duitse ondernemer herpakt zich

In Duitsland was de groeibijdrage van de investeringen in 2009 minder negatief dan in Nederland, terwijl in 2010 en 2011 de groeibijdrages juist aanzienlijk positiever waren. Dit heeft te maken met het feit dat Nederlandse ondernemers veel minder reden hebben om te investeren dan hun Duitse collega's. De bezettingsgraad ligt nog altijd onder het langjarig gemiddelde en de vooruitzichten zijn minder rooskleurig.

Sinds jaar en dag hebben Nederland en Duitsland een overschot op de lopende rekening. Dit impliceert dat meer geld wordt verdiend door deze landen dan er wordt uitgegeven (een nationaal spaaroverschot). In Duitsland slaat dit spaaroverschot neer bij consumenten, terwijl het in Nederland wordt opgepot door niet-financiële bedrijven (figuur 12). Uit onderzoek van Schotten en Leering (2012) blijkt dat Nederlandse bedrijven deze spaaroverschotten vooral gebruiken voor directe investeringen in het buitenland (FDI) en het opvoeren van liquide middelen. Hoewel bedrijven dus de ruimte hebben om te investeren, komen deze investeringen in Nederland nauwelijks van de grond.

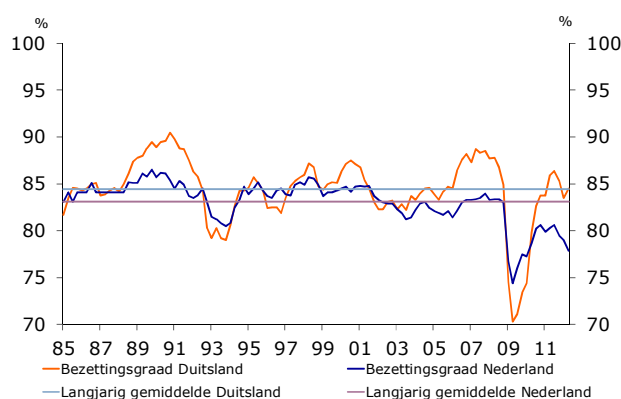
Niet verwonderlijk, want in Nederland hebben producenten weinig redenen om kapitaalgoederen aan te schaffen. Doordat de productie nog altijd 6% onder het niveau van voor de Grote Recessie ligt, ligt de bezettingsgraad nog altijd onder het langjarig gemiddelde (figuur 13). In Duitsland ligt de bezettingsgraad op het langjarig gemiddelde van de totale beschikbare productiecapaciteit. De industriële productie in Duitsland ligt sinds 2011 dan ook al weer boven het niveau van voor de crisis. Gezien de gunstige ontwikkelingen van de Duitse export komt het niet als een verrassing dat de toename van de investeringen in Nederland achterloopt bij de investeringsgroei in Duitsland. Bovendien heeft de Duitse overheid het Vpb-tarief in 2008 verlaagd van 38,7% naar 29,8%, wat mogelijk

Figuur 12: Spaardrift in Nederland en Duitsland



Bron: Eurostat

Figuur 13: Bezettingsgraden Duitsland en Nederland



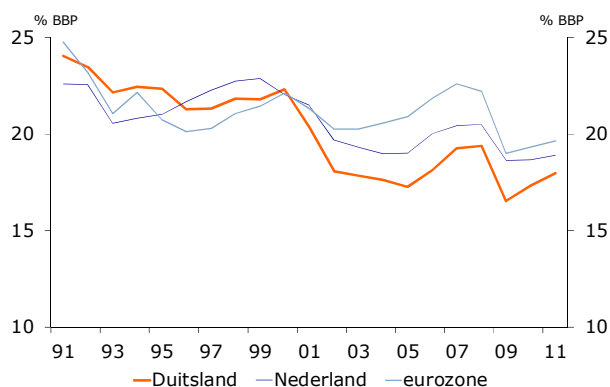
Bron: Eurostat

Duitse ondernemer herpakt zich

heeft bijgedragen aan het herstel van binnenlandse investeringen (OECD, 2008). Niettemin blijft de Duitse investeringsquote, net als die van Nederland, laag in Europees perspectief (figuur 14), terwijl de financiële positie van het bedrijfsleven in beide landen, mede dankzij de loonmatiging, op peil is gebleven. De lagere nominale investeringsquote kan deels worden verklaard door de daling van de relatieve prijs van investeringsgoederen, zoals computers, semiconductors en software sinds de jaren '80. Ook zijn de lagere binnenlandse investeringen in Duitsland het resultaat van de sinds 2004 toegenomen buitenlandse investeringsactiviteiten in een poging om de prijsconcurrentiepositie te versterken. Volgens OECD (2010a) en Bundesbank (2006) is dit waarschijnlijk een kortetermijnfenomeen, omdat de Duitse binnenlandse en directe buitenlandse investeringen op lange termijn complementair zijn. Voor Nederland geldt dat de verdere verdienstelijking van de economie mogelijk heeft gezorgd voor een dalende investeringsquote.

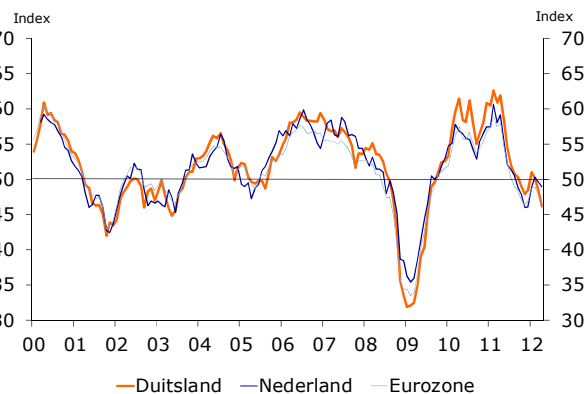
De inkoopmanagersindex (PMI) geeft een beeld van industrie en de gehele economie door maandelijks te vragen naar, onder andere, de productie, orderpositie en de voorraad gereed product. Een PMI-score van vijftig duidt erop dat er geen verandering heeft plaatsgevonden. Onder de vijftig geeft een daling aan en boven de 50 duidt op een groeiende economie. De PMI's van Nederland en Duitsland bevestigen het bovenstaande beeld. Zowel in Duitsland als in Nederland liggen de PMI's onder de 50, maar de PMI-score bij onze oosterburen is hoger (figuur 15).

Figuur 14: Lagere investeringsquote in Duitsland en Nederland



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 15: PMI in Duitsland hoger dan in Nederland



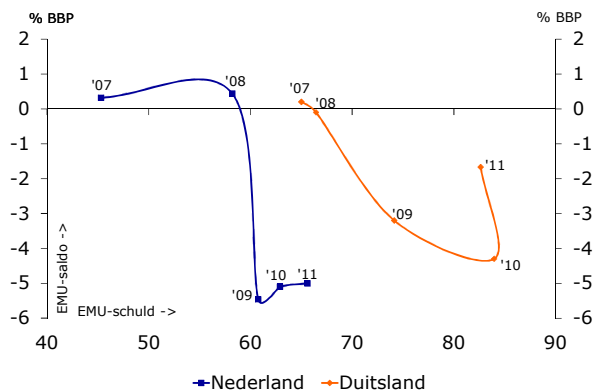
Bron: Reuter EcoWin

Overheden aan de slag

De Grote Recessie heeft de overheidsfinanciën in Nederland en Duitsland hard geraakt. Zowel het begrotingstekort als de staatschuld zijn in beide landen aan-

zienlijk opgelopen. De overheidstekorten zijn voornamelijk toegenomen door de vrije werking van automatische stabilisatoren en een actief stimuleringsbeleid (figuur 16).⁸ In beide landen zit het probleem echter vooral in de ongedekte rekening van de toekomst.

Figuur 16: Financiële positie Nederlandse en Duitse overheid



Bron: Eurostat

Hadden beide landen in 2008 nog een klein overschot op de overheidsbegroting, een jaar later was dat omgeslagen in een tekort van 5,6% BBP in Nederland en 3,2% BBP in Duitsland. In 2011 had de Duitse overheid nog een tekort van 1% BBP, terwijl die van Nederland met 5% BBP ruim daarboven zat. De overheidstekorten zijn voornamelijk toegenomen doordat regeringen in beide landen

ervoor hebben gekozen om automatische stabilisatoren volledig te laten werken. Deze vlakken zonder specifieke overheidsmaatregelen de conjunctuurbeveging af. Ten tijde van een recessie vallen de belasting- en premieontvangsten tegen, terwijl de uitgaven aan bijvoorbeeld werkloosheidsuitkeringen en rente toenemen. De afhankelijkheid van het saldo voor de conjunctuur wordt weergegeven met de begrotingssensitiviteit. Girouard en André (2005) hebben voor Nederland een begrotingssensitiviteit van 0,53 geschat. Voor Duitsland bedraagt de begrotingssensitiviteit 0,51.

Naast het laten werken van automatische stabilisatoren hebben beide overheden ook een discretionair begrotingsbeleid gevoerd. Zo heeft Nederland maatregelen genomen die hebben geleid tot extra uitgaven en lastenverlichtingen van in totaal 11 miljard euro (1,9% BBP in 2009) in 2009 en 2010. Ook de Duitse overheid heeft de economie extra gestimuleerd met behulp van twee stimuleringspakketten in november 2008 en januari 2009 ter grootte van 80 miljard euro oftewel 3,3% BBP in 2009. Dit bedrag werd primair uitgegeven over 2009 en 2010 (OECD, 2010a). Het effect van actief stimuleringsbeleid op de

⁸ De staatsschuld is in beide landen sterk opgelopen. Mede als gevolg van interventies in de financiële sector, de verstrekte bilaterale leningen aan Griekenland en de verstrekking van leningen via het European Financial Stability Facility (EFSF).

⁹ Stimuleringsmaatregelen zijn vooral effectief bij conjuncturele werkloosheid en onderbenutting van productiecapaciteit: Als dat niet het geval is dan leiden stimuleringsmaatregelen slechts tot prijsstijging en verdringing van particuliere consumptie en investeringen door overheidsbestedingen.

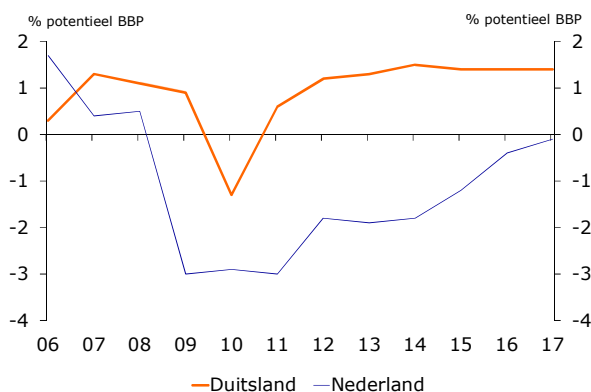
Overheden aan de slag

economie is aan de hand van de zogenaamde begrotingsmultiplieurs vast te stellen. Volgens Auerbach en Gorodnichenko (2011) zijn begrotingsmultiplieurs groter tijdens een recessie dan tijdens periodes van opgaande conjunctuur.⁹ Bovendien vallen de begrotingsmultiplieurs kleiner uit naarmate een economie meer open is en de omvang van de automatische stabilisatoren groot is (IMF, 2012). De OECD (2009) gaat er vanuit dat het Duitse BBP door het stimuleringspakket in 2009 0,5% en in 2010 0,2% hoger uitviel. Het Nederlandse stimuleringsbeleid, inclusief de werking van automatische stabilisatoren, heeft ervoor gezorgd dat de economische neergang in 2009 1½%-punt minder diep is geweest en het BBP-niveau in 2010 1% hoger is uitgevallen (CPB, 2011).

Door de werking van automatische stabilisatoren en het stimuleringspakket zijn de overheidsfinanciën van zowel Nederland als Duitsland, evenals van veel andere Europese landen, dusdanig verslechterd dat deze in een buitensporige tekortprocedure terecht zijn gekomen. Beide landen moeten in 2013 hun begrotingssaldo hebben teruggebracht tot -3% BBP. Met een geraamd begrotingstekort van 0,7% BBP in 2013 ligt Duitsland goed op schema, terwijl dit voor Nederland, ook met de in het Lenteakkoord afgesproken bezuinigingen, maar zeer de vraag.

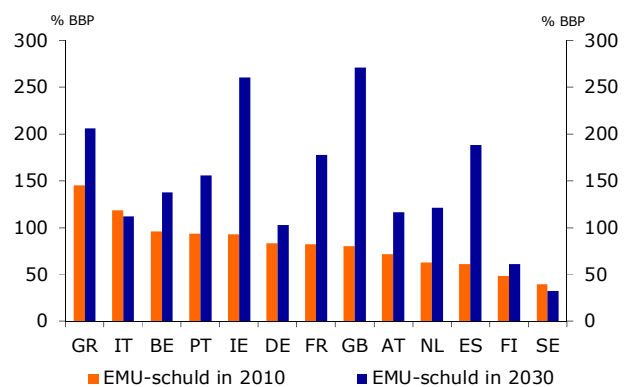
Echter, zelfs na de huidige crisis zit het probleem van de Nederlandse en Duitse overheidsfinanciën vooral in de ongedekte rekening van de toekomst (zie box 2). Maatregelen, die de (toekomstige) stijging van de overheidsuitgaven structureel afremmen, zijn met het oog op de houdbaarheid van de overheidsschuld onvermijdelijk.

Figuur 17: Structureel primair tekort hoog in Nederland



Bron: IMF

Figuur 18: De ongedekte rekening



Bron: Eurostat, Europese Commissie

Overheden aan de slag

Box 2: Overheidsfinanciën op lange termijn

Op lange termijn staan Nederland en Duitsland voor gelijke problemen. De OECD

(2010c) schat in dat de potentiële economische groei gedurende de periode 2012-2025 voor Nederland op 1,5% ligt en voor Duitsland op 1,3%. In vergelijking met het OECD gemiddelde van 1,9% is dit laag. Dit wordt vooral veroorzaakt door de vergrijzing en ontgroening waarmee zowel Nederland als Duitsland te maken hebben. In 2010 bedroeg de demografische afhankelijkheidsratio in Duitsland 44,2% en in Nederland 40,6%. Anders dan Duitsland heeft Nederland relatief genereuze sociale zekerheidsvoorzieningen en een uitgebreid (publiek) zorgstelsel. Door de vergrijzing zullen bij ongewijzigd beleid de overheidsuitgaven hieraan in de periode 2010-2030 in Nederland met bijna 5%-punt BBP toenemen tot 22,4% BBP. In Duitsland bedraagt de stijging naar verwachting circa de helft, namelijk

2,8%-punt BBP tot 23% BBP. Figuur 17 laat zien dat het structureel primair tekort in Nederland naar verwachting hoger zal zijn dan in Duitsland in de komende jaren. Volgens de berekeningen van de Europese Commissie (2009) dreigt de Nederlandse overheidsschuld hierdoor in de komende twee decennia te verdubbelen, terwijl die van Duitsland met 'slechts' een kwart zal toenemen (figuur 18). Uit een zogenaamde heatmap van het IMF (2010) blijkt dat in beide landen verdere hervormingen van ontslagprocedures nodig zijn om de flexibiliteit van de arbeidsmarkt te vergroten. In Duitsland gaat het verder vooral om de investeringen in menselijk kapitaal en om de liberalisering van de zakelijke dienstverlening (tabel 2). Naast arbeidsmarkthervormingen gaat het in Nederland ook om de integrale hervorming van de woningmarkt, het versneld verhogen van de pensioenleeftijd naar 67 jaar in combinatie met een verdere koppeling aan de levensverwachting en een versobering van de collectieve zorguitgaven gefinancierd uit de AWBZ. Structurele hervormingen van de Duitse economie pakken positief uit voor Nederland. Immers, als de Duitse economie door structurele hervormingen in omvang toeneemt dan betekent dat toenemende afzetmogelijkheden voor Nederland. Bovendien gaat de gunstige ontwikkeling in Duitsland gepaard met extra groei van investeringen in kennis. Deze investeringen kenmerken zich door belangrijke spilovers die ook een direct positief effect kunnen hebben op de Nederlandse productiviteit (CPB, 2004).

Tabel 2: IMF-heatmap

	Duitsland	Nederland
Middellange termijn		
Flexibiliteit van de arbeidsmarkt	Yellow	Yellow
Wet- en regelgeving ondernemingen	Yellow	Green
Wet- en regelgeving netwerk sectoren	Green	Green
Wet- en regelgeving detailhandel	Green	Green
Wet- en regelgeving zakelijke dienstverlening	Red	Green
Lange termijn		
Instituten en contractuele bescherming	Green	Green
Menselijk kapitaal	Yellow	Green
Infrastructuur	Green	Green
Innovatie	Green	Green

Bron: IMF

Conclusie

De Duitse economie heeft in de afgelopen twee jaar op conjunctureel vlak beter gepresteerd dan de Nederlandse. Op het eerste gezicht lijkt het gras bij de oosterburen dan ook groener. Dit komt echter vooral omdat het gras van een andere soort blijkt te zijn. De sterke opleving van de Duitse economie is deels te danken aan het relatief grote aandeel van de handel met Azië en de samenstelling van het exportpakket. Daarnaast leveren Duitse consumenten een belangrijke bijdrage aan de economische groei. De Nederlandse consument is daarentegen zuinig en van de overheid valt weinig te verwachten. Naar verwachting zullen de Duitse groeiprestaties ook dit jaar beter zijn dan de Nederlandse. Het dreigt daarmee 3-0 te worden voor Duitsland.

Kan Nederland dit op korte termijn voorkomen? Dat wordt een grote opgave. De samenstelling van het Nederlandse exportpakket en de exportbestemming is op korte termijn min of meer een gegeven. Als onze primaire exportmarkt, de rest van Europa, minder hard groeit zal dit per definitie leiden tot minder gunstige vooruitzichten voor Nederland dan voor Duitsland. Het effect van sentiment op consumptie, nu fors negatief in Nederland zou, in het gunstigste geval, wel wat minder negatief kunnen worden. Als de pijn van bezuinigingen genomen is en de economische situatie zich enigszins stabiliseert zou het verschil met Duitsland minder groot moeten worden. Wat echter wel blijft, zijn de negatieve effecten vanuit het huizenvermogen. Want duidelijkheid gaat per definitie gepaard met hervormingen van en bezuinigingen op de hypotheekrenteaftrek waardoor prijzen voorlopig nog niet stabiliseren.

Hoewel Duitsland op korte termijn dus verder uit dreigt te lopen, is de wedstrijd nog niet gespeeld. In de komende jaren komt de potentiële economische groei in beide landen niet veel boven 1,5% uit, wat vooral te wijten is aan de vergrijzing van de beroepsbevolking. Die slaat in Duitsland zelfs iets meer toe dan in Nederland. En diezelfde vergrijzing plaatst de overheidsfinanciën eveneens voor een uitdaging. Zonder structurele hervormingen zullen vooral overheidsuitgaven aan de sociale zekerheid en de gezondheidszorg in de komende jaren sterk toenemen, wat de houdbaarheid van de overheidsschuld in gevaar brengt. Hoewel Duitsland zich in een betere uitgangspositie lijkt te bevinden, is hier wel de mogelijkheid voor Nederland om de achterstand in te lopen. Door de structurele problemen met betrekking tot bijvoorbeeld de flexibiliteit van de arbeidsmarkt, zorg en huizenmarkt voortvarend aan te pakken plus een investering in de concurrentiekracht van de Nederlandse economie (kwaliteit van onderwijs en infrastructuur) kan je als economie beter presteren. Dat heeft Nederland in de jaren negentig goed gedaan en Duitsland beter in het afgelopen decennium. De uitdaging voor Nederland is echter groot. Maar het voetbalverleden heeft ons laten zien dat Duitsers verslaan, zelfs op eigen bodem, mogelijk is.

Literatuurlijst

Auerbach, A.J. en Y. Gorodnichenko (2011), *Fiscal multipliers in recession and expansion*, NBER working paper No 17447, Cambridge, MA: NBER.

Belt, van de, R. (2012), *Consument laat zich put in praten*, Rabobank Themabericht 02/2012.

Bundesbank (2006), *German foreign direct investment (FDI) relationships: Recent trends and macroeconomic effects*, Monthly Bulletin, September.

CPB (2004), *De structurele doorwerking van de Duitse op de Nederlandse economie*, CPB Memorandum 89.

CPB (2011), *Effecten stimuleringspakket*, CPB Notitie.

DNB (2011), *Economische ontwikkelingen en vooruitzichten*, december 2011/ nr. 2.

Dol, K., H. van der Heijden en M. Oxley (2010), *Economische crisis, woningmarkt, beleidsinterventies: internationale inventarisatie*, Onderzoeksinstituut OTB, Eindrapportage.

Europese Commissie (2009), *Sustainability report 2009*, European Economy 9, Brussel.

Groot, S., H. de Groot, A. Lejour en J. Möhlmann (2012). Belang BRIC-landen voor Nederland, *ESB*, 4627.

Girouard, N. en C. André (2005), *Measuring cyclically-adjusted budget balances for OECD countries*, OECD Economics Department Working Papers No.434.

IMF (2010), *Lifting Euro Area growth: Priorities for structural reforms and governance*, IMF Staff Position Note 10/19.

IMF (2012a), *World Economic Outlook: Growth resuming, dangers remain*, World Economic and Financial Surveys, april 2012.

IMF (2012b), *Balancing fiscal policy risks*, Fiscal Report, april 2012.

Kamalodin, S. (2011), *Duitsland: Het Arbeidsmarktwonder ontmaskerd*, Economisch Kwartaalbericht, juni 2011, Rabobank Nederland.

Literatuurlijst

Kuypers, F., A. Lejour, O. Lemmers en P. Ramaekers (2012), *Kenmerken van wederuitvoerbedrijven*, CPB/CBS, Den Haag/Heerlen.

OECD (2008), *OECD Economic Surveys: Germany*, OECD, Parijs.

OECD (2009), *OECD Economic Outlook*, No. 86, OECD, Parijs.

OECD (2010a), *OECD Economic Surveys: Germany*, OECD, Parijs.

OECD (2010b), *OECD Economic Surveys: Netherlands*, OECD, Parijs.

OECD (2010c), *OECD Economic Outlook*, No. 88, OECD, Parijs.

Schotten, G. en R. Leering (2012), *De puzzel van het Nederlandse spaaroverschot*, www.mejudice.nl, februari 2012.

Tweede Kamer (2011), *Nota over de toestand van 's Rijks financiën*, Miljoenennota 2012, 33 000 (nr.1), Den Haag.

Colofon

Deze Special is een uitgave van het Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland.

De in deze publicatie gepresenteerde visie is mede gebaseerd op gegevens uit door ons betrouwbaar geachte bronnen, waaronder Reuters EcoWin. Deze bronnen zijn op zorgvuldige wijze in onze analyses verwerkt.

Overname van de inhoud met bronvermelding is toegestaan. Het Directoraat aanvaardt echter geen enkele aansprakelijkheid voor het geval dat de in deze publicatie neergelegde gegevens of prognoses onjuistheden bevatten.

Deze informatie kunt u ontvangen door een mail te sturen naar 'economie@rn.rabobank.nl' onder vermelding van 'KEO Kennismail'. Hierdoor wordt u op de verzendlijst geplaatst van de gratis digitale nieuwsbrief van Kennis en Economisch Onderzoek die tenminste eens per maand uitkomt.

Deze studies zijn tevens te vinden op onze website: www.rabobank.com/economie en op www.rabotransact.com.

Voor overige informatie kunt u bellen met Kennis en Economisch Onderzoek via tel. 030 - 2162666.

U kunt ons ook per email bereiken: 'economie@rn.rabobank.nl'.

© 2012 - Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Nederland

KEO op internet

www.rabobank.com/economie
www.rabotransact.com

Postadres

Rabobank Nederland,
KEO (UC.T.04.11)
Postbus 17100
3500 HG Utrecht

Bezoekadres

Rabobank Nederland
Croeselaan 18
3521 CB Utrecht



Rabobank