

Euro Watch

Nora Neuteboom, Senior Econoom
 Tel: +31 (0) 639687836
nora.neuteboom@nl.abnamro.com

Aline Schuiling, Senior Econoom
 Tel: +31 (0) 203435606
aline.schuiling@nl.abnamro.com

Nederland-Duitsland groeidivergentie nadert einde

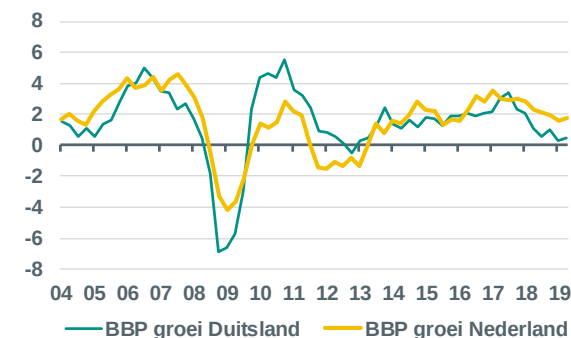
- ▶ De bbp-groei in Nederland en Duitsland liep in 2018-2019 sterk uiteen
- ▶ De verklaring moet hoofdzakelijk worden gezocht in het verschil in exportproducten, waarbij Duitsland zich vooral op de industrie en Nederland op de groot- en detailhandel richt ...
- ▶ ... en in het verschil in exportmarkten, waarbij de Duitse uitvoer meer naar China en andere opkomende markten gaat en de Nederlandse uitvoer meer naar Europa
- ▶ We verwachten dat de groei van de Duitse economie in 2020 aantrekt, terwijl de Nederlandse economie aan vaart verliest
- ▶ Hierdoor verdwijnt het verschil in groeitempo

Nu Duitsland niest, wordt Nederland niet verkouden

'Als Duitsland niest, is Nederland verkouden' is een veelgehoorde uitspraak over de Nederlandse economische cyclus. Duitsland is tenslotte de belangrijkste export partner van Nederland en daarbovenop het hart van de maakindustrie in de eurozone. Terwijl Duitsland langzaam herstelt van haar niesaanval, is er in Nederland geen sprake van een opkomende verkoudheid. In deze publicatie leggen we uit waarom Nederland nauwelijks last heeft gehad van de problemen in de Duitse economie en waarom het onwaarschijnlijk is dat Nederland hier in de nabije toekomst nog last van gaat krijgen.

Divergerende bbp-groei Nederland en Duitsland

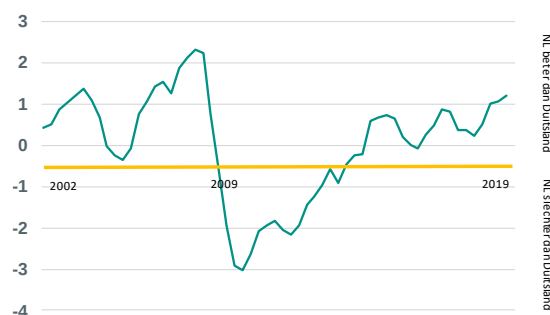
Bbp-groei in %, j-o-j



Bron: Centraal Planbureau, ABN AMRO Economisch Bureau

Verskil in bbp tussen Nederland en Duitsland

Bbp-groei k-o-k Nederland – Duitsland



Bron: Centraal Planbureau, ABN AMRO Economisch Bureau

Duitsland ontsnapte aan recessie, terwijl de Nederlandse economie op volle kracht bleef draaien

Duitsland kon in de afgelopen kwartalen een recessie maar net vermijden. Het bbp groeide in het derde kwartaal van 2019 met 0,1% k-o-k, gesteund door hogere particuliere bestedingen en overheidsuitgaven. Het groeicijfer voor het tweede kwartaal werd naar beneden bijgesteld van -0,1% naar -0,2%, terwijl de groei in het eerste kwartaal naar boven werd bijgesteld van 0,4% naar 0,5%. De Nederlandse economie deed het beter, met een groei van 0,4% in alle drie de kwartalen.¹ Ook in 2018 groeide het Nederlandse bbp (2,6%) sterker dan het Duitse (1,5%), een verschil van ruim 1%-punt. Er lijkt dus sprake te zijn van een groeivergentie tussen de Nederlandse en de Duitse economie (zie linkergrafiek hieronder), in het voordeel van Nederland. Dit komt voornamelijk omdat Duitsland in vergelijking met Nederland hard is getroffen door de zwakte van de wereldhandel, de daling van de mondiale industriële productie en de groeivertraging van de wereldwijde investeringen in vaste activa sinds het begin van 2018.

► Groeiverschil als gevolg van exportsamenstelling

Als we inzoomen op de soort producten die beide landen uitvoeren, dan valt het op dat industriële producten de hoofdmoot van de uitvoer van **Duitsland** vormen (zie onderstaande grafieken). Auto's en overige voertuigen vertegenwoordigen ongeveer een vijfde van de Duitse industriële productie. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de totale Duitse uitvoer voor een groot deel (circa 17%) uit auto's en auto-onderdelen bestaat. Machines en apparatuur zijn een andere belangrijke Duitse exportcategorie (circa 30% van de totale uitvoer). De autoproduktie stortte in september 2018 in als gevolg van de invoering van nieuwe emissienormen en heeft zich inmiddels hersteld, maar de algehele trend is nog steeds negatief. In het derde kwartaal van 2019 was de productie van motorvoertuigen 2,4% k-o-k lager, na een daling van 1,6% in het tweede kwartaal van 2019. Het sentiment in de auto-industrie, zoals gemeten door het Ifo-instituut, ligt bovendien nog steeds ruim onder het historisch gemiddelde, terwijl de buitenlandse orders voor auto's in het derde kwartaal van dit jaar daalden. Daarbij komt dat, naast de krimp van de wereldhandel en de wereldwijde industriële productie, de mondiale groei van de investeringen in vaste activa sinds het begin van 2018 wereldwijd is vertraagd. Dit drukte de uitvoer van machines en apparatuur.

Duitsland getroffen door inzakkende wereldhandel



Bron: EIU

... en mondiale groeivertraging van investeringen



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

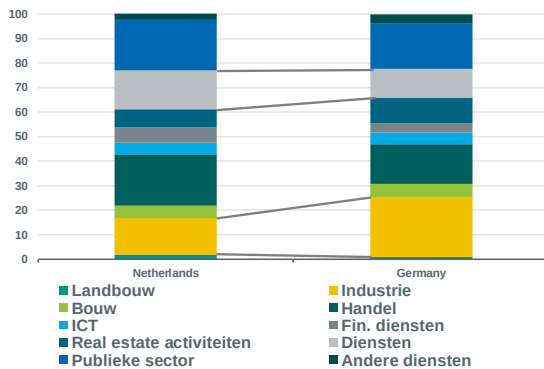
In het exportpakket van **Nederland** heeft de groot- en detailhandel een groter aandeel. De groot- en detailhandel is meer consumentgericht en ondervindt dan ook minder hinder van de daling van de mondiale industriële productie. De consumptie is in de ontwikkelde markten vrij robuust gebleven en heeft geprofiteerd van de combinatie van een krappe arbeidsmarkt en gematigde inflatie. Deze combinatie heeft zich vertaald in een gezonde reële loongroei. Daarnaast leveren diensten in Nederland een grotere bijdrage aan de uitvoer dan in Duitsland. Diensten vormen ongeveer 30% van de totale Nederlandse

¹ Hiermee presteerde Nederland ook beter dan de eurozone als geheel. In het derde kwartaal van 2019 daalde de groei in de eurozone tot 0,2%.

uitvoer, wat neerkomt op circa 11% van het bbp. In tegenstelling tot de handel en industrie bleef de dienstensector in grote delen van de wereld relatief sterk.

NL: economie minder afhankelijk van industrie

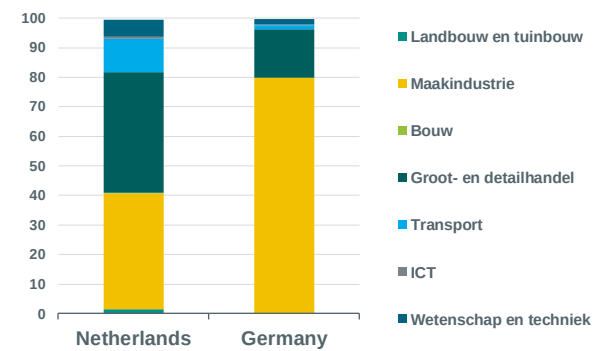
Nominaal bbp naar sector, waarde in SWDA



Bron: EIU

NL: uitvoer minder afhankelijk van maakindustrie

Totaal uitvoer, EUR 1.000 per sector



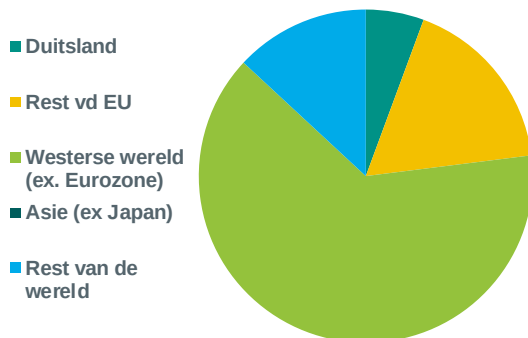
Bron: Eurostat, ABN AMRO Economisch Bureau

Groeiverschil als gevolg van exportbestemming

Ook de exportbestemming tussen Duitsland en Nederland is verschillend. Van de Duitse uitvoer gaat een relatief groter deel naar de opkomende markten, met name naar opkomende markten in Zuidoost-Azië. De onzekerheid rond de handelsoorlog en de onrust in opkomende markten sinds medio 2018 had een groot effect op de vraag vanuit deze markten naar onder meer Duitse producten. Bovendien vertraagt de Chinese economie geleidelijk en heeft de escalatie van de handelsoorlog duidelijk een negatieve uitwerking gehad ([Short Insight – China: Handelsakkoord en stimulus welkom](#)).

Duitsland is grootste exportmarkt voor Nederland

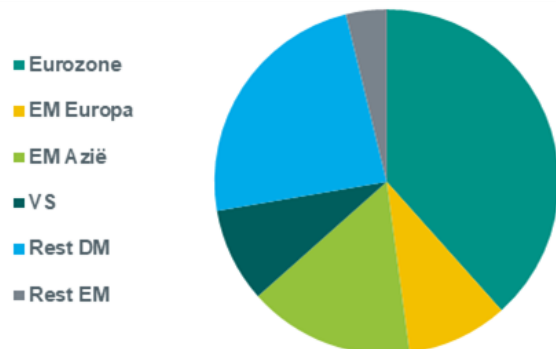
Geografische analyse Nederlandse uitvoer, in waarde in EUR



Bron: CBS

EM zijn belangrijke handelspartner voor Duitsland

Geografische analyse Duitse uitvoer, in waarde in EUR

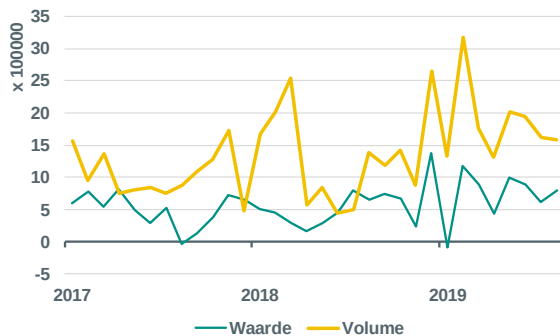


Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

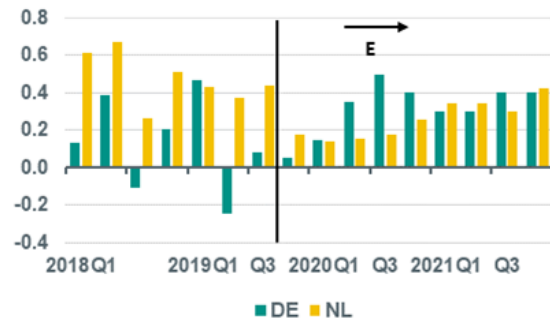
De bijdrage van de uitvoer aan het bbp is in Nederland groter dan in Duitsland, maar de Nederlandse uitvoer gaat vooral naar de buurlanden, waaronder ook Duitsland. Nederland is beter beschermd tegen de onzekerheid rond de handelsoorlog en de groeivertraging van China en andere opkomende markten, omdat het sterker op de binnenlandse vraag in andere eurolanden leunt. Van de totale goederenuitvoer van Nederland gaat slechts circa 2% naar China, maar 23% naar Duitsland. Omdat in Duitsland en in de hele eurozone de arbeidsmarkt zich goed heeft gehandhaafd en de reële loongroei is hersteld, is de vertraging van de particuliere consumptie beperkt gebleven. De zwakte van Duitsland heeft tot dusver nog weinig uitstralings-effect naar Nederland gehad. In tegenstelling, de netto-export van Nederland naar Duitsland vertoont sinds medio 2018 een stijgende trend in volume (zie onderstaande grafiek).

Netto-export Nederland naar Duitsland is toegenomen

Netto-export Nederland naar Duitsland, waarde in EUR



Bron: Bloomberg

Bbp-groei in Duitsland en Nederland

Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau

Ter conclusie, het groeiverschil tussen Duitsland en Nederland is grotendeels te verklaren door de verschillen in de soort export producten en de export bestemmingen.

Economische groei in Duitsland trekt aan, maar blijft gematigd ...

De Duitse bbp-groei trekt naar verwachting in 2020 weer aan. Hoewel we geen spectaculair herstel verwachten, denken we dat de uitvoer in begin 2020 weer stijgt. Belangrijk in dit verband is dat naar onze mening de buitenlandse handel en de industrie wereldwijd uit het dal klimmen, hoewel de verbetering waarschijnlijk aan de matige kant blijft. Sinds de wereldwijde vertraging begin 2018 inzette, zijn de budgettaire en monetaire beleidsstimulansen vrij bescheiden gebleven. Een sterk herstel van de wereldeconomie ligt dan ook niet in de lijn der verwachting. Bovendien drukt de onzekerheid rond het handelsconflict nog steeds de groei. Wat de binnenlandse vraag in Duitsland betreft, verwachten we dat de investeringen in vaste activa voorlopig zwak blijven, doordat de krimp van de industriële sector en de lagere winstgroei nog met vertraging doorwerken. Voor de particuliere bestedingen en overheidsuitgaven voorzien we echter een robuuste groei, gesteund door de reële loonstijging en het expansieve begrotingsbeleid. De economische groei ramen we op 0,6% j-o-j in 2020 en 1,5% j-o-j in 2021.

... terwijl groei in Nederland aan vaart verliest ...

Bij het verwachte herstel van de wereldhandel zal Duitsland meer baat dan Nederland hebben. Bovendien verwachten we dat enkele factoren die specifiek in Nederland spelen, de economische ontwikkeling zullen remmen. Zo zal de stikstofcrisis een stempel op de bedrijvigheid in de bouw, het transport en de landbouw drukken. De groei van de Nederlandse economie ramen we op 0,9% j-o-j in 2020 en 1,2% j-o-j in 2021 (zie: [Visie op Nederland 2020 - Groei economie onder druk](#)).

.... zodat einde van de divergentie nadert

In lijn met onze ramingen verwachten we dat de groeivergentie niet lang meer aanhoudt en de Duitse economie in 2021 sneller dan de Nederlandse groeit. Het uitbodemmen van de mondiale industriële productie zal positiever uitpakken voor Duitsland dan voor Nederland. Daarnaast zijn er Nederland-specifieke factoren die de toekomstige economische groei iets zullen drukken. Daarnaast is de huidige divergentie in de afgelopen twee jaar niet zonder precedentes. In het verleden zijn er periodes geweest waarin het verschil in bbp-groei tussen beide landen groter was dan het nu is. In andere woorden, als Duitsland niest, hoeft Nederland niet verkouden te worden.

DISCLAIMER

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatiemanager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden