



Rabobank

De recessie voorbij

In de meeste landen is de recessie voorbij. Dat is goed nieuws. Zoals vaak weten economen dat goede nieuws met vele mitsen en maren flink te nuanceren. Jammer, maar terecht. Want recessie is, ondanks de grote aandacht die het vaak krijgt, niet zo'n nuttig begrip om de toestand van de economie te begrijpen.

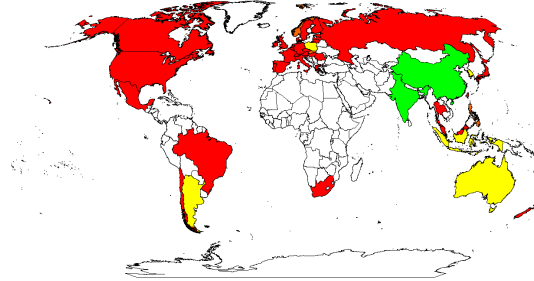
Van krimp naar groei

De wereldwijde recessie is voorbij. Had de overgrote meerderheid van landen in de eerste maanden van dit jaar nog te maken met een krimp van het reële Bruto Binnenlands Product (BBP), in het derde kwartaal zagen de meeste landen hun economie weer groeien. Figuur 1 geeft de omslag weer voor 46 landen waarvan we betrouwbare BBP-cijfers op kwartaalbasis hebben. In het eerste kwartaal van 2009 kleurt de wereld nog diep rood, en waren de meeste landen - volgens de gangbare definitie van twee opeenvolgende kwartalen BBP-krimp - officieel in recessie.

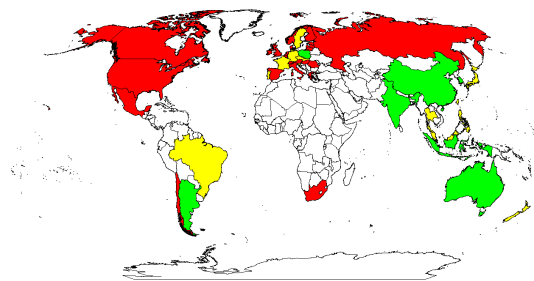
Afgelopen voorjaar zagen we al een aantal 'green shoots of recovery'. Deze eerste kiemen van economisch herstel hielden destijds vaak in dat het tempo van de economische krimp aan het afnemen was. Dat was natuurlijk mooi, maar daarmee was de recessie voor veel landen nog niet voorbij. Inmiddels hebben we met het einde van de recessie nog beter nieuws te pakken. In het derde kwartaal was in de meerderheid van de landen in figuur 1 weer sprake van 2 opeenvolgende kwartalen *groei* van het BBP. Dat is goed nieuws. Het is echter pas het begin van een herstel van het productievolume. Van de 46 hier beschouwde landen waren er in het 3^e kwartaal van 2009 39 niet meer in recessie. Maar in slechts 9 landen was het BBP groter dan in het 1^e kwartaal van 2008. Het einde van de recessie betekent het begin van de weg terug omhoog, om het verlies aan productie weer goed te maken.

Figuur 1: De wereld in en uit recessie

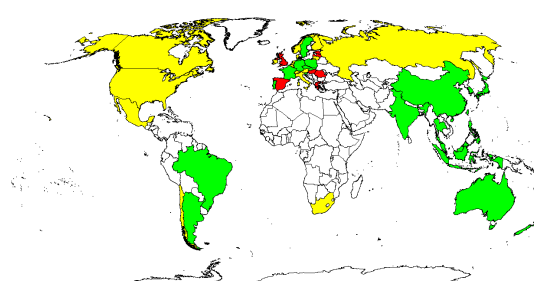
1^e kwartaal 2009



2^e kwartaal 2009



3^e kwartaal 2009



| | |
|--|---------------------------------|
| | Krimp na groei |
| | Twee kwartalen krimp (recessie) |
| | Groei na krimp |
| | Twee kwartalen groei (expansie) |

Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

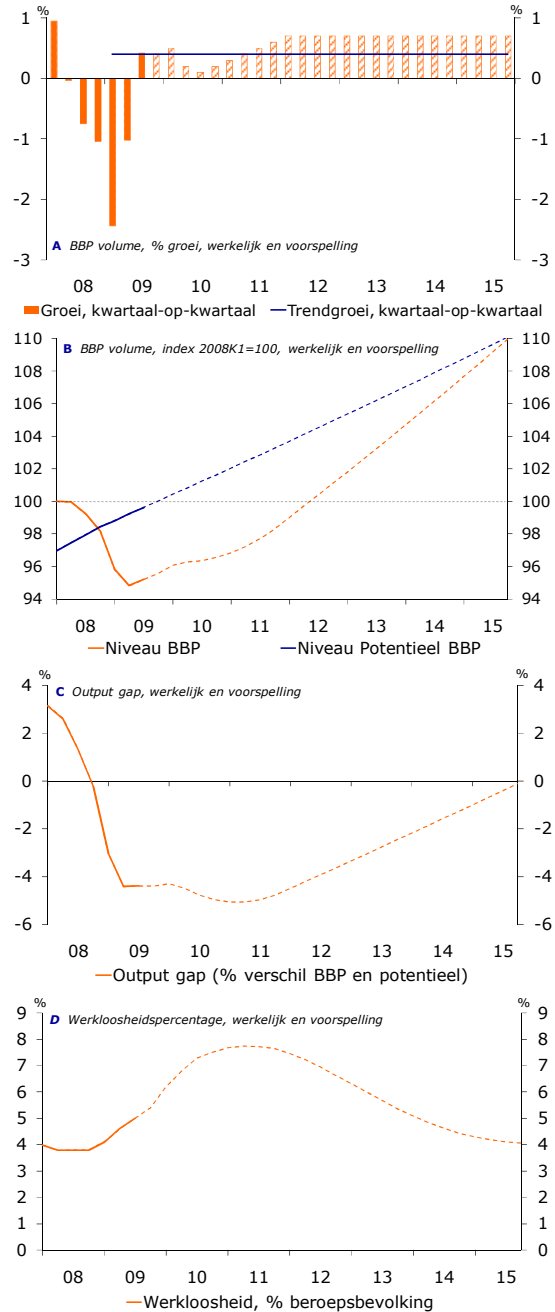
De lange weg terug omhoog

In een eerder Themabericht (2008/09 "Obsessie met recessie") beargumenteerden wij al dat de aandacht voor recessie, en de nadruk op het verschil tussen groei en krimp die daarmee gepaard gaat, niet terecht is. De toestand van een economie is natuurlijk nooit goed in één woord te vatten, en het woord recessie is daarop geen uitzondering.

Afhankelijk van de invalshoek kunnen we op een aantal manieren naar de ontwikkeling in het BBP kijken. In figuur 2 doen we dit voor Nederland. Het BBP is de optelsom van alle goederen en diensten die er in Nederland ieder kwartaal geproduceerd wordt. Figuur 2A geeft de kwartaal-op-kwartaal **groei van het BBP** weer. Na 4 kwartalen van forse krimp, was er in het derde kwartaal weer sprake van groei. De recessie is dus voorbij. Maar door de krimp tijdens de recessie blijft het **niveau van het BBP** nog steeds zeer laag ten opzichte van het eerste kwartaal van 2008. Dit is te zien in figuur 2B, waarbij het niveau van productie begin 2008 op 100 is gezet. Na een diepe val is nu een eerste stap gezet in de weg terug omhoog. In figuur 2 is ook een mogelijk pad van de economische ontwikkeling tot en met 2015 weergegeven. Tot en met 2011 is dit de centrale raming die wij in de Visie op 2010 gepresenteerd hebben¹. Voor de jaren daarna nemen we in dit Themabericht een scenario wat optimistischer is dan het basisscenario uit deze publicatie. Ondanks dit relatieve optimisme, komt het productievolume van de Nederlandse economie pas in 2012 weer terug op het niveau van begin 2008. Terwijl het BBP de afgelopen kwartalen fors afnam, en nu de weg omhoog weer gevonden heeft, nam het productievolume dat we in Nederland *hadden kunnen* produceren gestaag toe. De blauwe lijn in figuur 2B geeft dit **potentiële BBP** (de productiecapaciteit bij normale bezetting) weer. De daling in het werkelijke BBP is namelijk niet ontstaan doordat we ineens heel veel minder kunnen produceren, maar doordat er niet voldoende vraag naar deze goederen en diensten is. Was die vraag op peil gebleven, dan had Nederland door een toename van de potentiële beroepsbevolking, investeringen in kapitaalgoederen en productiviteitsgroei een hoger productievolume kunnen bereiken. Het verschil tussen de werkelijke productie en de potentiële productie wordt de 'output gap' genoemd, en is weergegeven in figuur 2C.

¹ www.rabobank.com/outlook

Figuur 2: De recessie voorbij



Bron: Reuters EcoWin, Rabobank

Aan het begin van 2008 was het feitelijke BBP in Nederland hoger dan de potentiële productie. Dit was goed zichtbaar in de krapte op de arbeidsmarkt. Zonder de huidige recessie zou deze situatie tot olopende looneisen en hogere inflatie hebben geleid, wat via een verzwakking van de internationale concurrentiepositie vanzelf tot lagere economische groei zou leiden. Zo ver is het echter niet

gekomen. Door de Grote Recessie sloeg de positieve output gap van ruim 3% in vijf kwartalen om in een negatief gat van bijna 4½%. Door het verder oplopen van het potentiële BBP heeft de groei van het werkelijke BBP in het derde kwartaal er slechts voor gezorgd dat het gat niet nog groter werd. Om de output gap kleiner te maken moet het BBP namelijk harder groeien dan het potentiële BBP. Het is goed mogelijk dat de werkelijke BBP-groei nog een paar kwartalen rond de potentiële groei zal liggen. Maar daarmee blijft het gat met wat we hadden kunnen produceren dus even groot. Door de door ons verwachte terugval in de economische groei kan de output gap in 2010 zelfs nog weer wat groter worden. In figuur 2A komt de economische groei pas in de loop van 2011 voor langere tijd boven potentieel, waardoor in dat jaar een start wordt gemaakt met het inhalen van de opgelopen achterstand².

Het potentiële niveau van het BBP is wellicht een wat abstract begrip. Maar het behalen van dit doel is niet alleen van belang omdat we misschien graag zo veel mogelijk goederen en diensten produceren. Los daarvan is het zo dat zo lang de productie achterblijft bij het potentieel, de **werkloosheid** ook hoog zal zijn. Doordat er minder geproduceerd wordt dan mogelijk is, zitten er mensen thuis die zouden willen en kunnen werken. In figuur 2D is dit weergegeven. De werkloosheid vormt het meer tastbare spiegelbeeld van de output gap. Door de zwakke economische groei die wij voorzien zal de werkloosheid nog tot in 2011 oplopen. Pas wanneer de economie weer harder groeit dan potentieel wordt de output gap kleiner en is de groei van de werkgelegenheid hoger dan de toename van de beroepsbevolking, waardoor de werkloosheid af kan nemen.

² Dit is veel optimistischer dan ons basisscenario in de Visie op 2010, dat er van uitgaat dat de in de recessie opgelopen achterstand op het potentiële BBP blijvend is, en dat de hier gepresenteerde hoge groei in de periode na 2012 zich niet voor zal doen. Zie de Visie op 2010 en Rabobank Themabericht 2009/23 voor een toelichting.

Al met al betekent het officiële einde van de recessie dus niet veel meer dan de eerste zwaluw die nog geen zomer maakt.³ Het is de eerste stap op de weg terug omhoog naar het productieniveau van begin 2008. Maar de achterstand ten opzichte van de potentiële productie blijft nog even groot, en de werkloosheid loopt nog verder op. Eenieder mag natuurlijk zelf beslissen wat in figuur 2 de meest interessante manier van het kijken naar de economie is. Maar het mag duidelijk zijn dat hoewel het einde van recessie zeker *goed* nieuws is, er nog *veel beter* nieuws te bedenken is.

Winnaars en verliezers

De verschillende manieren om naar de economie te kijken bemoeilijken ook de vergelijking tussen landen. In veel opkomende economieën groeit de potentiële beroepsbevolking nog hard, en is er nog veel ruimte om door een vergroting van de kapitaalgoederenvoorraad en het inhalen van de technologische achterstand op ontwikkelde economieën een hoge groei van de productiviteit te bereiken. Door de hoge potentiële economische groei is een recessie in landen als China en India dus niet erg waarschijnlijk. Maar een forse terugval in het tempo van de economische groei, een zogenaamde groeirecessie, kan in deze landen voor net zo veel economische pijn zorgen als een forse recessie in bijvoorbeeld Japan of Duitsland.

In de meeste westerse landen is de ruimte voor verbeteringen in productiviteit beperkt. Daardoor zorgen verschillen in de groei van de beroepsbevolking in deze landen in grote mate voor verschillen in de potentiële economische groei. Houden we daar rekening mee, dan ziet de recessie in verschillende landen er heel anders uit dan alleen op basis van de krimp van het BBP. Op basis van de krimp van de economie sinds het begin van 2008 (figuur 3A) komen Duitsland en Japan op het eerste

³ Het zelfde geldt overigens voor het begin van een recessie, iets wat wij in Rabobank Themabericht 2008/09 al beargumenteerden.

gezicht als grote verliezers van deze recessie naar voren, en lijken de problemen in de VS maar beperkt.

Maar omdat de Amerikaanse economie een relatief hoge potentiële groei heeft⁴, en doordat de economische groei in de VS veel eerder begon te dalen dan in de andere landen, is de productie daar inmiddels al veel verder onder het potentieel gedaald (figuur 3B). De economische problemen in Duitsland en Japan zijn juist veel minder groot dan blijkt uit de figuur 3A, omdat deze landen een lagere potentiële groei hebben. De economische groei in de afgelopen twee kwartalen heeft ervoor gezorgd dat deze landen op basis van de output gap in het derde kwartaal zelfs de winnaars van deze zes landen waren. De grote verliezers blijken nu de VS en het VK te zijn. Conform figuur 2C/D is het spiegelbeeld van de verschillen in output gap terug te zien in verschillen in de werkloosheid (tabel 1). Hoewel hier ook verschillen in de flexibiliteit van de arbeidsmarkt en specifieke overheidsmaatregelen een rol spelen, scoren Duitsland

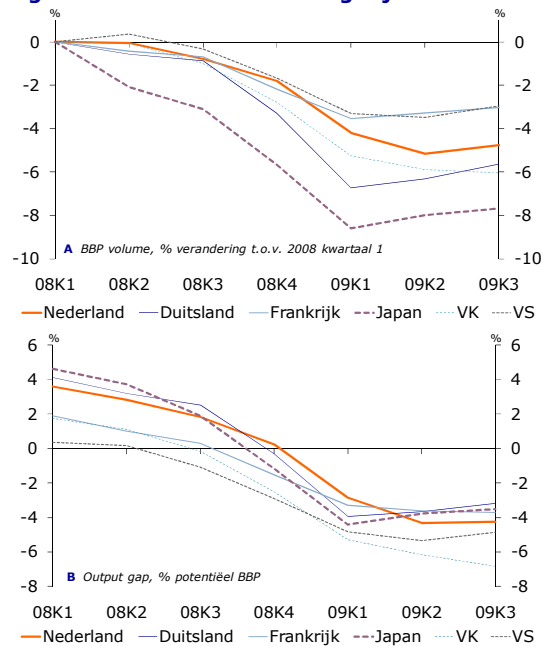
Tabel 1: Grote verschillen in werkloosheid

| | toename werkloosheid vanaf dal, %-punt |
|-----------|--|
| Duitsland | 0.51 |
| Nederland | 1.21 |
| Japan | 1.71 |
| Frankrijk | 2.19 |
| VK | 3.20 |
| VS | 5.18 |

Bron: Reuters EcoWin

en Japan ook op basis van de toename in de werkloosheid behoorlijk goed, terwijl de VS en het VK onderaan in de lijst te vinden zijn. Een soortgelijk beeld ontstaat wanneer we kijken naar de verslechtering van de overheidsfinanciën. Ook hier spelen verschillen tussen landen, en met name reacties van overheden, een grote rol. Maar het beeld uit figuur 3B wordt weer bevestigd: het begrotingssaldo in de VS en het VK zijn veel verder uit het lood geslagen dan in Duitsland en Japan. Er bestaan dus belangrijke verschillen tussen landen als we naar symptomen van de afgelopen recessie kijken, die duidelijk niet naar voren komen als we alleen maar kijken of, en hoe diep landen in recessie verkeren.

Figuur 3: Internationaal vergelijk



Bron: Reuters EcoWin, OESO

Conclusie

De recessie is in de meeste landen voorbij en dat is zonder meer goed nieuws. Maar daar is dan toch eigenlijk maar heel weinig mee gezegd. Door in dit Themabericht op een aantal verschillende manieren te kijken naar de ontwikkelingen in de economie proberen wij te duiden wat het einde van de recessie nu precies betekent. Optimisten kunnen wijzen op het feit dat de economie weer groeit. Realisten zal vooral het productieverlies ten opzichte van het productiepotentieel opvallen. Pessimisten zullen opmerken dat de inhaalslag met de potentiële productie vaak nog niet eens begonnen is, en dat er nog een erg lange weg te gaan is.

januari 2010

Tim Legierse (030 - 2162677)

T.Legierse@rn.rabobank.nl

⁴ Wij gebruiken hier schattingen voor het potentiële BBP van de OESO