



Rabobank

Na de Grote Recessie

Het Centraal Planbureau (CPB) schetst in het Centraal Economisch Plan (CEP) 2010 en in de Economische Verkenning 2011-2015 een beeld van de Nederlandse economie na de Grote Recessie. De verwachte economische groei dit en volgend jaar van respectievelijk 1½% en 2% is -na de krimp van het BBP met 4% in 2009- een welkom, maar bescheiden herstel, zo schrijft het CPB. Het nieuwe kabinet kan in de komende regeerperiode (2011-2015) volgens de economen van het CPB rekenen op een gemiddelde groei van het BBP-volume van 1¾%. Die raming is gelijk aan de verwachting die de Rabobank in december 2009 presenteerde voor de groei van de economie in diezelfde periode.

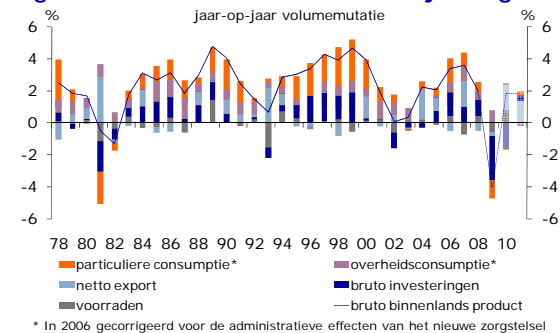
De littekens van de Grote Recessie zijn ook na 2009 nog duidelijk zichtbaar in het economische beeld, vooral in 2010 en 2011. Het volume van de consumptie, investeringen en de uitvoer daalden fors in 2009, waardoor het BBP-volume flink lager uitkwam dan eerder werd verwacht. In totaal ging er zo'n 5% van het productieniveau verloren. Die schade is blijvend, omdat er in de jaren na de crisis volgens het CPB per saldo nauwelijks sprake is van inhaalgroei (in totaal slecht zo'n ½% van het BBP na 2011). Dat laatste mag dan tegenvallen, het goede nieuws is dat ook de blijvende invloed van de crisis op de geraamde toekomstige groei in negatieve zin verwaarloosbaar is.

In de jaren 2009, 2010 en 2011 is de invloed van de Grote Recessie op de potentiële groei wel duidelijk merkbaar. De stijgende risicopremies zijn daar voor een belangrijk deel debet aan. De kapitaalkosten nemen daardoor immers toe. In 2009 daalde het volume van de investeringen daardoor met bijna 15% ten opzichte van een jaar eerder. De lagere kapitaalgoederenvoorraad zorgt voor een lagere kapitaalintensiteit (de verhouding

tussen arbeid en kapitaal in het productieproces), waardoor de arbeidsproductiviteit in 2010 en 2011 afneemt. Door de naar verhouding lage kapitaalgoederenvoorraad neemt bovendien de evenwichtswerkloosheid (het werkloosheidsniveau waarnaar de economie op lange termijn tendeeft) in 2010 en 2011 toe. De daling van de arbeidsproductiviteit en de stijging van de evenwichtswerkloosheid zorgen voor een daling van de potentiële groei in de periode 2009-2011.

Op de middellange termijn (2011-2015) is de potentiële groei, met 1½%, lager dan in voorgaande jaren. Dat is echter vooral een gevolg van demografische ontwikkelingen (vergrijzing) en ontwikkelingen in de participatiegraad.

Figuur 1: Internationale handel drijft de groei



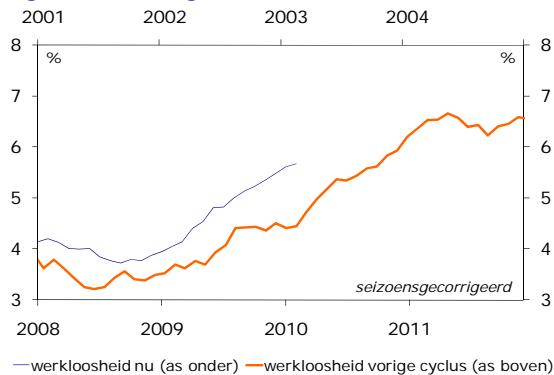
Bron: CBS, Rabobank

Economie herstelt wereldwijd

Het CPB spreekt in het CEP 2010 over een 'pril en zwak' herstel in de westerse landen. De gevolgen van de kredietcrisis zijn overal nog goed voelbaar. De enorme productieval, hoge werkloosheid en de stand van de publieke financiën maken bovendien dat de crisis voorlopig nog niet uit het economische beeld is verdwenen. Het CPB gaat, net als de Rabobank, uit van een volumegroei van het mondiale BBP met zo'n 4% in 2010 en 2011. De verschillen tussen landen zijn echter groot. Zo toonden de opkomende Aziatische economieën zich opvallend veerkrachtig na de enorme productieval aan het einde van 2008. Het kost

de landen van de eurozone aanzienlijk meer moeite om die klap te boven te komen. Zowel het CPB en de Rabobank rekenen op een sober herstel in 2010, met een verwachte BBP-volume-groei van 1¼% (tabel 2). Het herstel zet zich voort in 2011 met een verwachte groei van het volume van de Europese economie van 1¾% (Rabobank: 1½%). Ook voor de Verenigde Staten lopen de verwachtingen van het CPB en de Rabobank nagenoeg parallel. Het CPB gaat uit van een groei van het BBP-volume van 2¾% dit en volgend jaar. De Rabobank is met respectievelijk 2½% en 2¼% iets voorzichtiger. Ten aanzien van de Japanse economie lopen de ramingen van het CPB en de Rabobank verder uiteen. Het CPB is aanmerkelijk negatiever. In 2010 en 2011 verwachten de economen van het Planbureau een volume-groei van het BBP van respectievelijk 1¾% en 1½%. De Rabobank gaat uit van een groei van 2½% in 2010 en 2¼% in 2011. De Japanse economie profiteert van het herstel op de wereldmarkten en met name van de snelle opleving in andere Aziatische landen.

Figuur 2: Gevolgen arbeidsmarkt vallen mee



Bron: CBS

Het CPB rekent in de voorspellingen met een constante olieprijs en eurokoers van respectievelijk \$76 per vat en \$1,43 per euro. In de ramingen van de Rabobank vertaalt het wereldwijde herstel zich in een hogere olieprijs (oplopend van \$80 in 2010 tot \$84 in 2011). De lagere euro-dollar koers waar de Rabobank mee rekent is een gevolg van een krachtiger economisch herstel in de VS ten opzichte van

de eurozone. Ook de interne stabiliteit van de eurozone zal de euro-dollar koers in de komende maanden negatief blijven beïnvloeden, zo is de verwachting. Krijgt de Rabobank gelijk, dan kan de eurozone wellicht profiteren van aanvankelijk een gunstigere positie op de exportmarkt dan waar het CPB in zijn raming op rekt. Hogere grondstoffenprijzen hebben daarentegen een negatief effect op de prijsconcurrentiepositie van exporteurs (en een verhogend effect op het algemene prijspeil).

Nederland deint mee op internationale golven

Het CPB constateert terecht dat de Nederlandse conjunctuur in hoge mate wordt gedreven door de internationale conjunctuur. De BBP-volume-groei van 1½% waar het CPB in 2010 op rekt, komt geheel voor rekening van de aantrekkende uitvoer als gevolg van het herstel van de wereldhandel. In de Rabobank-raming is dat niet anders (figuur 1). Die afhankelijkheid van het buitenland was echter ook een belangrijke reden voor de krimp van de omvang van de Nederlandse economie in 2009: die kan voor 65% worden toegeschreven aan de gedaalde buitenlandse afzet, zo berekende het CPB.

De oplopende werkloosheid en de uitzonderlijk lage bezettingsgraad zorgen ervoor dat de binnenlandse bestedingen nauwelijks een bijdrage leveren aan de economische groei. Het consumptievolume laat in de raming van het CPB in 2010 nog een bescheiden groei van ½% zien, maar de investeringen zijn het dieptepunt nog niet gepasseerd. Pas in 2011 is weer sprake van een bescheiden groei van het investeringsvolume (tabel 1). In de Rabobank-raming maakt de consument in 2010 een pas op de plaats. Het investeringsvolume volgt eenzelfde patroon als in de raming van het CPB.

Gegeven de enorme terugval in de productie vallen de gevolgen voor de arbeidsmarkt mee, constateert het CPB. In vergelijking met de

vorige economische neergang lijkt dat beeld te kloppen. In de eerste helft van 2009 was het stijgingstempo van de werkloosheid ongeveer gelijk aan dat de eerste helft van 2002, terwijl de economische achteruitgang toen een stuk minder fors was (in die periode was er feitelijk niet eens sprake van een recessie) (figuur 2). Wel waarschuwt het CPB dat de raming voor de arbeidsmarkt met grote onzekerheid is omgeven. Hoewel bedrijven tot nu toe relatief terughoudend zijn met het ontslaan van vast personeel, kan dat gedrag volgens het CPB bij nieuwe tegenvallers omslaan.

Door de meevallende gevolgen voor de arbeidsmarkt voelde de economische crisis voor veel consumenten waarschijnlijk minder 'koud' aan dan de cijfers doen vermoeden. In de komende jaren kan die gevoelstemperatuur weleens zakken, want in 2010 wordt de crisis voor het eerst zichtbaar in de statistische koopkrachtcijfers van het CPB. De koopkracht neemt in 2010 af met ½% in 2010 en met ¼% in 2011, vooral door hogere zorguitgaven.

Tabel 1: De economie in 2011-2015

jaar op jaar mutatie in %	CPB 2011-2015	Rabobank 2011-2015
Bruto binnenlands product	1¼	1¼
Particuliere consumptie	1¼	¼
Overheidsuitgaven	½	0
Investerings, excl. woningen	2	4½
Goederen- en dienstenuitvoer*	5½	4½
Goederen- en dienstenuitvoer*	5½	4
Consumentenprijsindex	1¼	1¼
Werkloosheid (% beroepsbevolking, ultimo)	5½	4½
Begrotingssaldo overheid (% BBP, ultimo)	-2,9	-2½

* In de CPB-raming betreft het uitsluitend goederen

Bron: CPB, Rabobank

De economie op middellange termijn

Ook in de jaren na 2011 blijft de internationale handel de belangrijkste motor van de groei. De uitvoer is de belangrijkste vraagcategorie voor de Nederlandse economie. In de periode 2011-2015 neemt het volume van de goederenuitvoer gemiddeld met 5½% toe. De Rabobank gaat uit van een gemiddelde groei van het uitvoervolume van goederen *en diensten* van 4½% in diezelfde periode. De groei is lager dan in de raming van het CPB doordat de uitvoer van diensten een gematigder karakter kent dan de goederenuitvoer. Het volume van

de goederenimport neemt in de ramingen van het CPB gemiddeld 5¾% toe in de periode 2011-2015. In de Rabobank-raming is het volume van de import van goederen *en diensten* gemiddeld 4% hoger in de ramingsperiode. Doordat het verschil tussen de volumegroei van de uitvoer en de import in de Rabobank-raming groter is dan in de raming van het CPB is de bijdrage van de handel aan de economische groei in de raming van de Rabobank groter dan in de CPB-raming. Het investeringsvolume herstelt zich in beide ramingen na 2010, maar de hogere risicopremies en de mogelijke kredietkrapte blijven zorgen voor terughoudendheid bij bedrijven ten aanzien van nieuwe investeringen.

Die terughoudendheid is ook kenmerkend voor het gedrag van consumenten op de middellange termijn. Het CPB gaat uit van een groei van het consumptievolume van gemiddeld 1¼% in de ramingsperiode, terwijl de Rabobank slechts rekt op een marginale stijging van ¼%. Het CPB maakt een 'beleidsarme' raming. Dat wil zeggen dat het CPB in de raming -op een enkele uitzondering na- geen rekening houdt met toekomstig beleid (behalve maatregelen die het kabinet al heeft genomen en die zijn goedgekeurd door het Parlement). De verbetering van het overheidssaldo van -4,9% in 2011 tot -2,9% in de raming van het CPB komt voor een belangrijk deel voor rekening van automatische stabilisatoren, zoals lagere uitgaven aan werkloosheid, een herstel van de opbrengst van de vennootschapsbelasting (door een verbetering van de winstgevendheid van bedrijven) en de progressiviteit van het belastingstelsel (waardoor de belastinginkomsten harder groeien dan de economie). In de Rabobank-raming is rekening gehouden met een lastenverzwaring, waardoor het saldo van de overheid verbetert van -4¾% in 2011 tot -2¼ in 2015. In de ramingen van het CPB en de Rabobank is echter geen rekening gehouden met de forse bezuinigingen (en/of lastenverzwaringen), van structureel € 29 miljard in 2015, zoals het CPB voorstelt.

Tabel 2: Ramingen vergeleken

volumemutatie in % (tenzij anders aangegeven)	Realisatie 2009	CPB 2010	Rabobank 2010	CPB 2011	Rabobank 2011
<i>Internationaal</i>					
Bruto Binnenlands Product Verenigde Staten	-2.4	2¾	2½	2¾	2¾
Bruto Binnenlands Product Japan	-5	1¾	2½	1½	2¾
Bruto Binnenlands Product Eurozone	-4	1¼	1¼	1¾	1½
Olieprijs (Brent, gemiddeld niveau in US \$ per vat)	61.5	76	80	76	84
Eurokoers (gemiddeld niveau in US \$)	1.39	1.43	1.32	1.43	1.36
<i>Nederland</i>					
Bruto Binnenlands Product	-4	1½	1¾	2	1¾
Particuliere consumptie	-2.4	½	0	½	½
Bruto investeringen bedrijven (exclusief woningen)	-16.1	-11¼	-6	2	6½
Uitvoer van goederen en diensten*	-8.4	8¾	5	5¾	4½
Invoer van goederen en diensten**	-8.9	5¾	3½	4½	3¼
Consumentenprijsindex (mutatie in %)	1.2	1¼	1	1½	1
Werkloze beroepsbevolking (% beroepsbevolking)	4.9	6½	6¼	6½	6¼
EMU-saldo (% BBP)	-4.9	-6.3	-6¼	-4.9	-4¾
EMU-schuld (% BBP)	61.8	66.5	66½	68.9	68½

* In de CPB-raming betreft het uitsluitend de uitvoer van goederen (exclusief energie)

** In de CPB-raming betreft het uitsluitend de invoer van goederen

Bron: CPB, Rabobank

Consumenten profiteren bovendien maar nauwelijks van een verbetering van de koopkracht. De inflatie kent in beide ramingen weliswaar een gematigde ontwikkeling, maar de consument krijgt in de periode 2011-2015 te maken met een aantal lastenverzwaringen. De koopkracht verbetert in de raming van het CPB met een magere ¼% gemiddeld per jaar in de periode 2011-2015. In de periode 2006-2010 verbeterde de koopkracht juist sterk, met jaarlijks gemiddeld zo'n 1¼%.

De werkloosheid neemt in de ramingsperiode af van 6½% (Rabobank: 6¼%) gemiddeld in 2011 tot 5¼ (Rabobank: 4¾%) gemiddeld in 2015. Rabobank houdt in zijn raming rekening met een groei van de werkgelegenheid van ruim ½% gemiddeld per jaar in de periode 2011-2015. In de raming van het CPB bedraagt de gemiddelde jaarlijkse stijging slechts ¼%.

Tot besluit

Elke raming is per definitie omgeven met veel onzekerheid. Die onzekerheid resulteert in een beperkte trefzekerheid van economische voorspellingen. De economen van het CPB zitten er gemiddeld zo'n 1,1% naast, zo hebben zij berekend. Ook de ramingen van de Rabobank-economen (net als die van andere instituten)

weken in het verleden nogal eens af van de realisaties. Het CPB presenteert daarom in de Economische Verkenning 2011-2015 een voorspelinterval van 67%¹ rondom de raming, gebaseerd op voorspelfouten in het verleden. Op basis daarvan kan de verwachte volumegroei het BBP van 1¾% in de periode 2011-2015 ¾% hoger of lager uitvallen. Bovendien wordt in de ramingen geen rekening gehouden met eventuele forse bezuinigingen in de komende kabinetsperiode. Bezuinigingen in de orde van grootte die het CPB voorstelt, kunnen het toch al prille herstel in de kiem smoren.

april 2010

Anke Struijs (030 – 2131408)

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

www.rabobank.com/kennisbank

¹ Een voorspelinterval van 67% wil zeggen dat de economische groei met een zekerheid van 67% zal liggen tussen de grenzen van het voorspelinterval, in dit geval tussen de 1% en 2½% in de periode 2011-2015.