



**Rabobank**

## In de ban van Recessie

*Recessie of niet? Dat is op dit moment de grote vraag voor de Amerikaanse economie. Een vraag die pas na afloop van een eventuele recessie met zekerheid beantwoord kan worden doordat economische cijfers met een vertraging beschikbaar komen. Toch doen economen nu al hard hun best om te bepalen of de VS in een recessie zitten of niet. Is die obsessie met recessie wel terecht?*

### Onzekere tijden

Na het ineensstorten van de huizenmarkt en de daar op volgende kredietcrisis is de grote vraag in de media en economische publicaties of de Amerikaanse economie in een recessie terecht komt of niet. Sommige economen zijn van mening dat de recessie al een feit is. Anderen delen die mening niet maar sluiten niet uit dat Amerika dit jaar door een recessie zal gaan. Duidelijk is wel dat de Amerikaanse economie met dalende huizenprijzen, dure olie, een kredietcrisis en dalende werkgelegenheid in moeilijke tijden verkeert. Als de economie dusdanig sterk afkoelt dan raken economen in de ban van recessie.

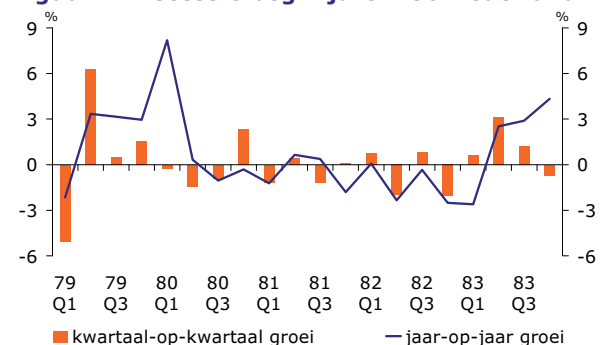
### Twee kwartalen krimp

Volgens de Van Dale betekent recessie 'economische teruggang'. Recessie wordt vaak gedefinieerd als twee of meer achtereenvolgende kwartalen krimp van het reële Bruto Binnenlands Product (BBP). Het idee achter de twee kwartalen krimp is dat bij slechts 1 kwartaal krimp niet echt sprake is van economische teruggang. Als we deze definitie strikt hanteren dan kende Nederland voor het laatst in 1992 een recessie. In het tweede en derde kwartaal van dat jaar kromp het BBP kwartaal-op-kwartaal met respectievelijk 0,3% en 0,1%. We moeten 12 jaar verder terug in de tijd om de daaraan voorafgaande recessie te vinden. In de eerste drie kwartalen van 1980 was de krimp achtereenvolgens 0,2%, 1,5% en 0,9%. Voor de VS moeten we terug naar 1991 om de

meest recente recessie volgens deze definitie te vinden.

Hoewel de eis van twee kwartalen achtereenvolgende krimp goed is om te voorkomen dat we ons druk maken om ieder kwartaal dat het BBP wat lager ligt dan het kwartaal daarvoor, negeren we met deze definitie soms een duidelijke economische teruggang. Een goed voorbeeld hiervan is Nederland in 1982. Toen kromp het BBP in het tweede en vierde kwartaal met 2% en 2,1%. In het derde kwartaal groeide het BBP ten opzichte van het tweede kwartaal met 0,9%. Geen recessie dus volgens de regel van twee achtereenvolgende kwartalen groei. Maar wel zeer onprettige tijden. In dit geval was de 0,9% groei in het derde kwartaal lang niet voldoende om de krimp in het kwartaal ervoor goed te maken. Hetzelfde patroon zien we in 1981 (figuur 1). De ernst van de situatie is beter te zien als we kijken naar de groei van het BBP ten opzichte van hetzelfde kwartaal in het jaar ervoor. Van de 11 kwartalen van het derde kwartaal van 1980 tot en met het eerste kwartaal van 1983 is deze jaar-op-jaar groei in 8 kwartalen negatief. Het zou dus vreemd zijn om te concluderen dat er des-tijds alleen in 1980 sprake was van recessie. Daarom wordt bij een negatieve jaar-op-jaar groei doorgaans ook van een recessie gesproken. Het vaststellen van recessies is door het ontbreken van een eenduidige en zinvolle definitie in Nederland lastig. In de VS dateert een officiële commissie de recessies.

**Figuur 1: Recessie begin jaren '80 Nederland**



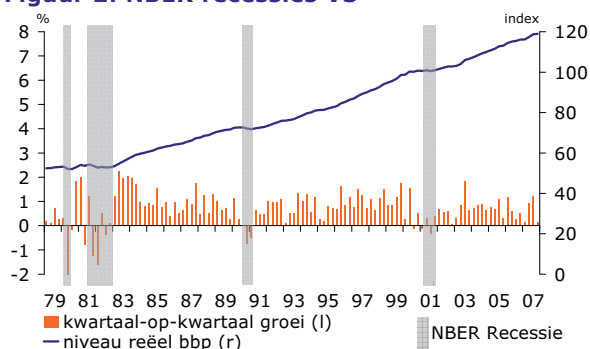
Bron: CBS, Rabobank

## NBER

Amerika heeft een commissie van hooggeleerde heren die achteraf officieel bepaalt wanneer de economie in recessie verkeerde. Deze Business Cycle Dating Committee is onderdeel van het National Bureau of Economic Research (NBER). Zij hanteert een ruimere definitie en spreekt van een recessie bij "een significante afname in economische activiteit in de gehele economie, gedurende meer dan een paar maanden, normaal zichtbaar in het reëel BBP, reëel inkomen, werkgelegenheid, industriële productie, en omzet van groothandel en detailhandel"<sup>1</sup> Dit valt vaak, maar niet altijd, samen met twee achtereenvolgende kwartalen krimp van het BBP.

Om de periode van recessie te bepalen wordt eerst bepaald in welke maand de economische activiteit een hoogtepunt bereikte; dit wordt de piek van de conjunctuurcyclus genoemd. Daarna wordt bepaald in welke maand de economische activiteit die dan aan het afnemen is een dieptepunt bereikt; dit is het dal van de conjunctuurcyclus. De periode tussen een piek en een dal is een recessie. De periode tussen het dal en de volgende piek is een expansie. Volgens de NBER-methode was de laatste Amerikaanse recessie van maart tot november 2001. Zoals blijkt uit figuur 2 was er destijds geen sprake van twee achtereenvolgende kwartalen krimp van het BBP. Ook was de jaargroei van het BBP in 2001 met 0,75% positief.

**Figuur 2: NBER recessies VS**



Bron: Reuters EcoWin, NBER

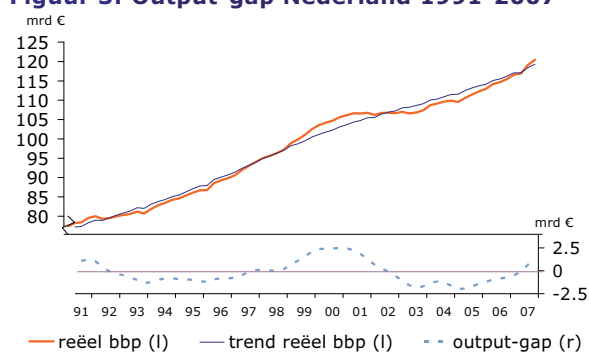
<sup>1</sup> NBER: [www.nber.org/cycles.html](http://www.nber.org/cycles.html)

## Deviatiencyclus

De twee besproken definities van recessie bekijken de absolute groei van de economische activiteit. Van een recessie is pas sprake als er daadwerkelijk minder goederen en diensten geproduceerd worden, of in het geval van het NBER als het niveau van een aantal indicatoren daalt.

De cyclus van positieve en negatieve groei is niet symmetrisch. De perioden van krimp zijn vele malen korter dan die van expansie. Sinds WOII duurden de door de NBER gedefinieerde recessies gemiddeld 10, en de expansies gemiddeld 57 maanden. In de periode 1854-1919 lagen deze gemiddelden veel dichterbij elkaar op 22 maanden voor recessies en 27 voor expansies. De huidige tijd kenmerkt zich dan ook vooral door groei van de economie. Daardoor worden recessies die gedefiniëerd zijn in termen van krimp steeds zeldzamer.

**Figuur 3: Output-gap Nederland 1991-2007**



Bron: NIESR, Rabobank

Dat betekent niet dat de conjunctuurcyclus verdwenen is. Nog steeds wisselen perioden van hoge en lage groei elkaar af. Het niveau van het BBP vertoont in de regel een opgaande trend. Hogere en lagere groei zorgen voor afwijkingen van deze trend. Daardoor ontstaat een deviatiecyclus. De afwijking van de trend wordt de output-gap genoemd (figuur 3). Als de groei boven trendmatig is dan wordt de positieve output gap groter of de negatieve output-gap kleiner. Omdat de Nederlandse BBP-groei sinds 2005 boven trend is, is de negatieve output-gap die in 2002 ontstond langzaam gesloten en sinds 2007 positief.

## Potentiële productie

De trend in figuur 3 wordt bepaald door de potentiële productie. Dit is de productie waarbij een zo groot mogelijk deel van de beroepsbevolking aan het werk is. De belangrijkste begrenzer op de economische groei is de werkloosheid. Tijdens een hoogconjunctuur, als het BBP groter is dan potentiëel, wordt deze te laag en neemt de spanning op de arbeidsmarkt toe. Lonen en prijzen stijgen, en de concurrentiepositie verslechtert. De exportgroei neemt daardoor af en daarmee ook de groei van het BBP. Als de BBP-groei geruime tijd beneden trend is zal de productie beneden het potentiëel uitkomen. Deze periode van laagconjunctuur is niet prettig. In feite gaat het economisch al minder goed voordat de positieve output-gap gesloten wordt. De groei van de werkgelegenheid kan de groei van de beroepsbevolking niet meer bijhouden waardoor de werkloosheid stijgt. Dit zal er uiteindelijk voor zorgen dat de loondruk afneemt en de concurrentiepositie wordt hersteld, waardoor we weer op weg kunnen naar een periode van hoogconjunctuur. Maar voor het zo ver is hebben we te maken met hogere werkloosheid, lagere winstgevendheid van het bedrijfsleven en lagere overheidsinkomsten. Weliswaar gaat aan iedere periode van laagconjunctuur een periode van hoogconjunctuur vooraf, maar het feit dat het BBP toen eigenlijk hoger, en de werkloosheid dus lager dan op lange termijn houdbaar is was, is voor de mensen die bij groei beneden trend hun baan verliezen een schrale troost. En hoewel de overheid haar begrotingsbeleid bestendig kan maken voor de grillen van de conjunctuurcyclus blijkt dit in de praktijk vaak te lastig.

## In de ban van Recessie

Alle groei beneden trend is onaangenaam. Hoe verder beneden trend, des te onaangenamer dit is. Maar de speciale aandacht voor groei lager dan 0% is niet goed te verklaren. De obsessie met recessie komt wellicht voort uit de zeldzaamheid ervan. Ook speelt het opti-

sche effect van een negatief getal een rol. Krimp van de economie is duidelijk niet prettig. Het is lastiger om te verklaren waarom groei beneden een bepaalde trendgroei niet prettig is. De situatie in de VS is op dit moment dusdanig ernstig dat de doorsnee consument de groeivertraging als recessie op zal vatten, krimp van het BBP of niet.

## Met en weten?

Of het onderscheid tussen lage en negatieve groei nu van belang is of niet, aandacht krijgt het nog altijd volop. De cijfers die nodig zijn om een recessie vast te stellen komen met vertraging beschikbaar. De eerste schatting van BBP-cijfers komt pas een maand na afloop van een kwartaal beschikbaar. Dat betekent niet dat we niet nu al iets kunnen zeggen over de huidige stand van zaken. Doorgaans gaat een verandering in de groei van het BBP samen met veranderingen in de waarde van andere economische grootheden waarover de cijfers al eerder beschikbaar zijn. Voorbeelden zijn het aantal gewerkte uren, het consumenten- en producentenvertrouwen, de rentestand, en de werkgelegenheid. Voor deze indicatoren kan bepaald worden welke waarden ze tijdens vorige recessies hadden. In dat geval kan voor een individuele indicator gesteld worden dat deze zich in 'recession territory' bevindt. Natuurlijk wordt altijd naar een aantal indicatoren tegelijk gekeken. In de VS werden een enorm laag consumenten- en producentenvertrouwen in februari vergezeld door een forse daling van de werkgelegenheid. Dit vergroot de kans op recessie, maar voorlopig blijft het voor ons een kans en geen zekerheid.

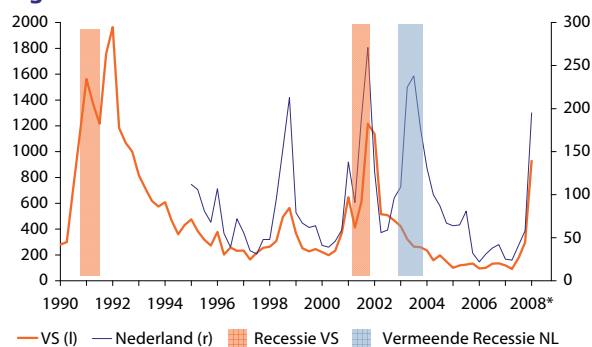
## Het R-woord

Het vroegtijdig vaststellen van een recessie is een vak apart. Het tijdschrift The Economist bedacht een veel eenvoudiger manier om te bepalen of er op enig moment sprake is van een recessie: woorden tellen. Per kwartaal wordt in een selectie van kranten het aantal artikelen met het woord 'recessie' geteld. Deze index blijkt een zeer redelijke voorspeller van

recessies te zijn. Op momenten dat de index sterk toenam en zeer hoog was verkeerde de Amerikaanse economie achteraf ook vrijwel altijd in recessie (figuur 4). Er zijn twee mogelijke verklaringen voor de voorspelkracht van deze index. Ten eerste kan het zo zijn dat de pers precies de juiste signalen oppakt van mensen die er verstand van hebben. Daarmee vormt de recessieindex in feite een goede samenvatting van wat we met z'n allen weten. Als maar voldoende mensen zich druk maken om een recessie dan is deze zorg ook terecht. In deze hoeveelheid bezorgde mensen schuilt echter ook een tweede mogelijke verklaring voor het succes van de index. Veel slecht economisch nieuws is niet goed voor het vertrouwen van producenten en consumenten. Producenten kunnen op een verwachte recessie reageren door hun productie terug te schroeven en consumenten kunnen met het oog op mindere tijden spaarzamer worden en minder consumeren. Minder productie en consumptie leidt tot lagere economische groei.

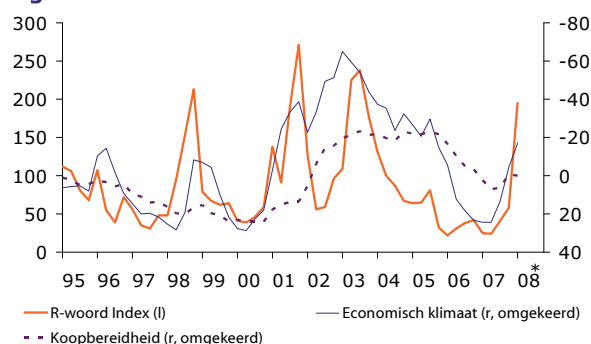
Voor Nederland werkt woorden tellen minder goed. In figuur 4 staat naast de Economist R-word index een door ons geconstrueerde Nederlandse versie. Deze index is een slechte voorspeller van Nederlandse recessies doordat de Nederlandse media erg internationaal zijn ingesteld. In 1998, 2001 en nu piekt de index door slecht internationaal nieuws (financiële crisis in 1998 en de Amerikaanse economie in 2001 en 2008). Alleen in 2003 kunnen we een puur Nederlands effect constateren.

**Figuur 4: R-woord index en recessies**



Bron: Factiva, NBER, LexisNexis, CPB \* schatting

**Figuur 5: R-woord index en vertrouwen**



Bron: LexisNexis, CBS

\* schatting

Hoewel slecht nieuws niet goed is voor het vertrouwen hoeft dit niet meteen een verandering in gedrag teweeg te brengen. Het Nederlandse consumentenvertrouwen is sinds september 2007 fors gedaald. Deze daling is voornamelijk toe te schrijven aan de deelindicator 'economisch klimaat' waarbij mensen hun oordeel over de algemeen economische situatie geven. Dit oordeel hangt sterk samen met de Nederlandse R-woord index (figuur 5). Hoewel internationaal nieuws de consument negatief maakt over de economische situatie, blijkt de deelindicator 'koopbereidheid' veel minder gevoelig voor dergelijke malaise ver van ons bed. Deze koopbereidheid is een betere voorspeller van de consumptieve bestedingen in ons land. Net als nu daalde in 1998 het oordeel over het economisch klimaat sterk, maar bleef de koopbereidheid redelijk op peil. In dat jaar bleef de consumptie onverminderd groeien. Pas als we onze eigen financiële situatie zien verslechteren neemt de koopbereidheid en de consumptie af. Nieuws reist snel; maar de effecten van een Amerikaanse groeivertraging lopen gelukkig nog altijd niet via de krant.

*Hoewel ik betoog dat recessies minder bijzonder zijn dan alle aandacht ervoor doet vermoeden getuigt dit themabericht ervan dat ook ik mij niet aan de magische aantrekkingskracht van het verschijnsel heb kunnen onttrekken.*

maart 2008

Tim Legierse (030 - 2162677)

T.Legierse@rn.rabobank.nl