



Rabobank

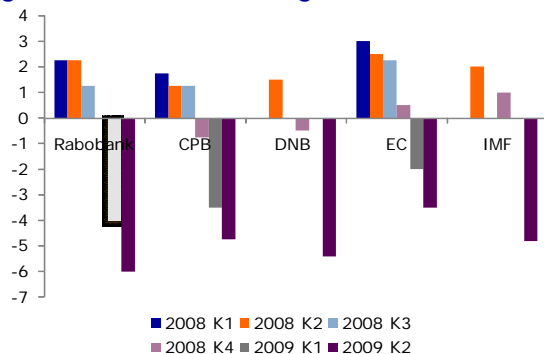
Zoveel economen, zoveel meningen?

Het afgelopen jaar heeft wederom bewezen dat economen slecht zijn in het voorspellen van omslagen in de conjunctuur. Dat geldt niet alleen voor ons als Rabo-economen, ook de collega's van het Centraal Planbureau (CPB) en De Nederlandsche Bank (DNB) hebben daar last van gehad. Nu de eerste kwartaalcijfers voor 2009 bekend zijn, blijkt dat de verschillen tussen de ramingen van de diverse instellingen omtrent de economische vooruitzichten voor Nederland historisch groot blijven. Dit bevestigt opnieuw de grote onzekerheid waarmee we nu te maken hebben. We moeten echter ook niet vergeten dat de onzekerheid van ramingen altijd al groot is geweest, en dat we de afgelopen vijftig jaar wellicht gewoon geluk hebben gehad met relatief stabiele economische ontwikkelingen en daardoor tamelijk trefzekere voorspellingen.

Bijstelling op bijstelling

We zitten voor de Nederlandse economie nog steeds in een periode van ongekende neerwaartse bijstellingen voor de economische variabelen. Alle instituten hebben dit jaar tot dusver bij elke (kwartaal-)raming voor de economische groei de verwachtingen drastisch moeten aanpassen, zie ook figuur 1. Er is de afgelopen maanden wel een verschuiving opgetreden. Werden we eind vorig jaar

Figuur 1: Bijstellingen ramingen economische groei voor 2009 vanaf begin 2008



Bron: Rabobank, CPB, DNB, IMF, EC

en in de eerste maanden van dit jaar vooral negatiever op basis van verwachtingen van wat er nog ging komen, de jongste ramingen zijn juist vooral bijgesteld op basis van de slechte eerste kwartaalcijfers. De verwachtingen voor de rest van het jaar zijn inmiddels relatief stabiel. Dat is op zich hoopvol. Het gaat dus in ieder geval niet slechter worden de komende tijd dan dat we eerder dachten. Daarbij moet overigens niet vergeten worden dat wij, maar ook DNB en CPB voor alle kwartalen in 2009 uitgingen en uitgaan van een krimp van de economische activiteit.

Verschillende economen, verschillende inzichten

Als we ons beperken tot de ramingen voor de Nederlandse economie en wat diverse Nederlandse instituten ervan verwachten (tabel 1), valt op dat het CPB in de jongste raming voor de groei van de Nederlandse economie minder negatief is dan DNB of Rabobank. Het CPB verwacht een krimp van 4¾%. Dit cijfer impliceert dat Nederland wat betreft de neergang van de economische activiteit al bijna op de bodem zit. Immers, 4% van deze krimp van 4¾% is inmiddels al gerealiseerd. DNB is met -5,4% somberder dan het CPB. Wij op onze beurt verwachten dit jaar een krimp van 6%. Voor 2010 zijn de verschillen minder groot, daar verwachten zowel het CPB als Rabobank een verdere krimp van de economie met een half procent. DNB heeft voor 2010 twee scenario's, waarbij in het 'herstel'-scenario de krimp op 0,8% uitkomt, en in het krimpscenario daalt de economische activiteit met 1,4%. Waardoor worden die verschillen in inzicht veroorzaakt? Voornamelijk door uiteenlopende ideeën over de internationale handel. Ten eerste voorzien zowel DNB als het CPB een grotere krimp van de uitvoer dan wij. Daarbij dient wel te worden opgemerkt dat de cijfers van het CPB niet één op één vergeleken kunnen

worden met die van DNB en Rabobank. Het betreft bij het Planbureau namelijk alleen de uitvoer van goederen. Uitvoer van diensten en energie wordt in dit cijfer niet meegenomen. Doordat zowel CPB als DNB ook een (aanzienlijk) grotere krimp van de invoer in 2009 verwachten, is de bijdrage van de netto internationale handel aan de krimp van de economie per saldo kleiner dan bij ons. Voornamelijk hierdoor toont het beeld van het CPB in 2009 gunstiger dan dat van ons. Veel van de terugval van de invoer hangt af van de invoercomponent van zowel de investeringen als de consumptie. Als bedrijven inderdaad vooral minder kapitaalgoederen gaan kopen en consumenten minder duurzame goederen aanschaffen (elektronica, auto's) zou de invoer sneller kunnen inzakken dan wij in onze raming hebben meegenomen. Dat zou dan relatief gunstig zijn voor de verwachte krimp (die komt dan minder laag uit).

De nu optredende historisch grote krimp van zowel de particuliere consumptie als de investeringen (investeringen zijn de afgelopen vijftig jaar nog nooit zo hard gedaald, particuliere consumptie alleen in 1982) leidt ertoe dat je als econoom het gevoel voor deze cijfers een beetje kwijtraakt. Een krimp van de investeringen van 13% lijkt maar iets minder dramatisch dan een krimp van 15%. Toch gaat het om een verschil van bijna 2 mld euro.

Naast het hierboven beschreven verschil vallen de verschillen tussen de instituten eigenlijk wel mee. Alle gaan ervan uit dat de werkloosheid de komende tijd nog aanzienlijk oploopt, waarbij wij iets minder negatief zijn dan het CPB en DNB. Dit komt vooral omdat wij geloven dat de structurele veranderingen op de arbeidsmarkt (meer buitenlandse werknemers maar ook meer tweeverdieners) en in de sociale zekerheid de arbeidsmarkt flexibiliteit de afgelopen jaren aanzienlijk hebben vergroot. Over de economische groei in 2010 lopen de meningen niet zoveel uiteen: die is er niet. In 2010 zal de economie volgens alle instellingen opnieuw krimpen. Naar componenten zijn er wel verschillen in de mate waarin de consu-

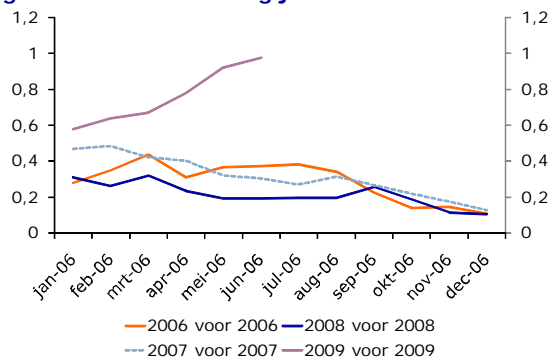
mentenbestedingen verder dalen (wij verwachten de grootste daling) en de uitvoer weer toeneemt. Opvallend is dat het CPB voor 2010 uitgaat van een acceleratie van de inflatie, bij ongeveer eenzelfde ontwikkeling van de olieprijs en een lagere dollarkoers als wij hantieren. Wij voorzien juist een verdere afname van het inflatietempo naar een ½%, voornamelijk door een lagere kerninflatie.

Onzekerheid van economen neemt toe

Op basis van de cijfers van Consensus Economics, waarin verschillende professionele voorspellers maandelijks worden geënquêteerd, is na te gaan in hoeverre de verwachtingen uiteenlopen. Door de standaarddeviatie te nemen van de voorspellingen voor de economische groei van Nederland krijgen we een beeld van de verschillen in inzicht over de economische ontwikkelingen de komende tijd.¹

In figuur 2 zijn de standaarddeviaties van de voorspelling voor het huidige jaar weergegeven. In de jaren 2006-2008 nam de standaarddeviatie gedurende het jaar af. Logisch, want als een groter deel van het jaar verstreken is zijn meer realisatiecijfers beschikbaar. De eerste maanden van dit jaar laten echter een ander beeld zien. Niet alleen ligt de standaarddeviatie veel hoger, hij neemt de laatste

Figuur 2: Standaarddeviatie ramingen BBP-groei Nederland huidig jaar



Bron: Consensus Economics

¹ De standaarddeviatie wordt berekend als de wortel uit het gemiddelde van de kwadraten van de afwijking van de metingen ten opzichte van het gemiddelde van de gegevens. Hoe hoger de waarde (ten opzichte van het gemiddelde), hoe groter de spreiding in de waarnemingen.

maanden ook nog eens aanzienlijk toe. Dit duidt er op dat de onzekerheid, ook onder economen, op dit moment groot is.

Great moderation?

De afgelopen 25 jaar hadden economen het wellicht eigenlijk te gemakkelijk. Sinds het midden van de jaren tachtig zijn westerse landen veel minder vaak getroffen door recessies. Wanneer dat wel gebeurde, waren ze minder hevig dan in de periode ervoor.² Er zijn veel factoren die dit kunnen verklaren, zoals verdergaande economische integratie in de wereld (zodat regionale schokken mondiaal opgevangen worden), veranderingen in financiële markten, sectorale verschuiving naar een diensteneconomie (die minder cyclisch varieert dan de industrie) en beter macro-economisch beleid. Het zou natuurlijk ook gewoon toeval kunnen zijn zoals het IMF in de laatste Economic Outlook aangeeft.

Hoe dan ook, die tijd is nu in ieder geval voorbij. Dit betekent grotere onzekerheid, niet alleen nu, maar ook de komende jaren.

Onzekerheid van ramingen is van alle tijden

De meeste economische voorspellingen worden weergegeven als puntschattingen. Ook het hier voorgaande stuk ging alleen over de verschillen in de puntschattingen tussen de diverse instituten. Is dit echter wel de juiste manier van rapporteren? En zijn de verschillen tussen verschillende instituten zoals in voorgaande beschreven, dan wel zo groot?

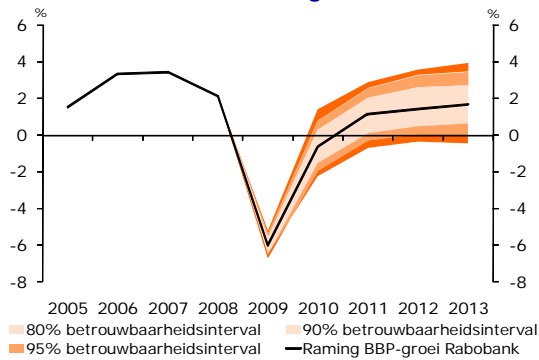
Bij het werken met modellen zijn de onzekerheden groot (zie kader). Om onzekerheden in aannames te ondervangen, maken economen scenario's. Daarnaast kan de onzekerheid van

² Zie voor statistisch bewijs en argumenten bijvoorbeeld Blanchard, O. en J. Simon (2001), *The Long and Large Decline in US Output Volatility*, *Brookings papers on Economic Activity*, Vol. 32, no. 1, blz. 135-174 en Romer, C. (1999), *Changes in Business Cycles: Evidence and Explanations*, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 13, No. 2, blz. 23-44.

Bronnen van onzekerheid

Om voorspellingen te maken gebruiken de meeste economen macro-economische modellen en gaan daarbij uit van de meest recente realisaties. Deze methode brengt een aantal onzekerheden met zich mee.¹ Ten eerste kunnen realisatiecijfers nog worden aangepast. Revisies van vooral Nationale Rekeningcijfers kunnen substantieel zijn en leiden tot een ander uitgangspunt van de voorspelling. Een tweede bron van onzekerheid betreft de veronderstellingen die worden gemaakt voor verschillende gegevens die niet door het model zelf voorspeld worden. Denk hierbij aan de wisselkoersen, rente en olieprijs. Een derde bron van onzekerheid betreft de geschatte relaties in het macro-economische model. Als de relaties niet (meer) blijken te kloppen, zal een voorspelling gemaakt met het model afwijken, ook al kloppen de overige aannames wel (modelonzekerheid). Een vierde bron van onzekerheid, die hiermee samen hangt, betreft de foutenmarge die bij de schattingen van vergelijkingen aanwezig is. Een economische relatie kan wel goed geschat zijn, maar het verband is nooit met 100% zekerheid exact vast te stellen. Een laatste bron van onzekerheid is de zogenoemde 'expert kennis'. Op basis van economische kennis en inzichten die niet in het model zitten, maar die de gebruiker wel tot zijn beschikking heeft, worden modeluitkomsten aangepast. Lanser en Kranendonk laten voor het CPB-model Saffier zien dat de belangrijkste bron van onzekerheid veronderstellingen waren die gemaakt werden voor gegevens die niet endo-geen uit het model kwamen. Daarbij dient wel opgemerkt te worden dat het CPB-model een model betreft voor de Nederlandse economie, zodat internationale handel hier ook onder de veronderstellingen valt.

¹ Zie bijvoorbeeld Lanser en Kranendonk (2008), *Investigating uncertainty in macroeconomic forecasts by stochastic simulation*, CPB discussion paper 112, CPB Den Haag.

Figuur 3: Betrouwbaarheidsintervallen raming Nederlandse economische groei

Bron: NiGEM, Rabobank

het model met behulp van betrouwbaarheidsintervallen worden weergegeven.

In figuur 3 zijn deze onzekerheidsmarges weergegeven voor de Rabobank BBP-raming. Op basis van het 95%-betrouwbaarheidsinterval is een voorspelling van de economische groei voor Nederland van -5,2% tot -6,9% even waarschijnlijk als de -6% die wij publiceren. Met andere woorden, op basis van het door ons gebruikte model en onze aannames, kunnen we eigenlijk niet zeggen dat de mening van DNB écht anders is.

Toch publiceren de meeste economen geen betrouwbaarheidsintervallen. De meeste klanten (beleidsmakers, media) kunnen niets met al die nuances. Ze hebben één richtpunt nodig vanwaar ze uit kunnen vertrekken of naar toe redeneren.

Voor economen zit er niet veel anders op dan de onzekerheden aan alle kanten benadrukken, scenario's maken en eventueel ook onzeker-

heidsmarges tonen. Economen weten dat het maken van economische voorspellingen geen exacte wetenschap is, maar het blijft lastig om de afnemer van de analyse daarvan te doordringen. Het is voor de afnemers juist in tijden zoals nu van belang om beter naar de verschillen in economische analyses (meningen) te kijken dan de verschillen in cijfers (voorspellingen) te benadrukken.

Conclusie

De verschillen omtrent de verwachte ontwikkeling voor de Nederlandse economie zijn op dit moment groot, groter dan de afgelopen jaren. Dit heeft natuurlijk te maken met de toegenomen onzekerheid als gevolg van de financiële en economische crisis. Maar we moeten ook niet vergeten dat economie, en het maken van economische voorspellingen, niet echt een exacte wetenschap is. De onzekerheden van modelvoorspellingen zijn groot, zowel door onzekerheden van het model zelf als door aannames die gebruikers maken. Daarom is het eigenlijk heel verklaarbaar dat elke econoom net een andere voorspelling heeft over de economische ontwikkelingen. Dat betekent niet noodzakelijkerwijs dat hij ook een werkelijk andere mening heeft.

juli 2009

Hans Stegeman (030 – 2131407)

H.W.Stegeman@rn.rabobank.nl

www.rabobank.com/kennisbank

Tabel 1: Ramingen CPB, DNB en Rabobank vergeleken

	CPB		DNB		Rabobank	
	2009	2010	2009	2010**	2009	2010
BBP	-4¾	-½	-5,4	-1,4	-6	-½
Particuliere consumptie	-2¾	-1	-3,3	-1,1	-2¾	-2
Private investeringen	-14¾	-13	-16,9	-7,1	-15	-6¼
Uitvoer goederen en diensten*	-16¼	½	-12,7	-0,8	-11¼	2¼
Invoer goederen en diensten*	-14	-½	-12,5	-0,4	-9¼	2
Consumentenprijsindex	1	1¼	1,5	0,6	1	½
Werkloosheid	5½	9½	6	9,9	5,5	8
Begrotingssaldo	-4,1	-6,7	-4,4	-7,6	-4	-6

* CPB-definitie invoer en uitvoer exclusief diensten en gas

* Betreft het 'krimpscenario' van DNB

Bron: CPB, DNB, Rabobank