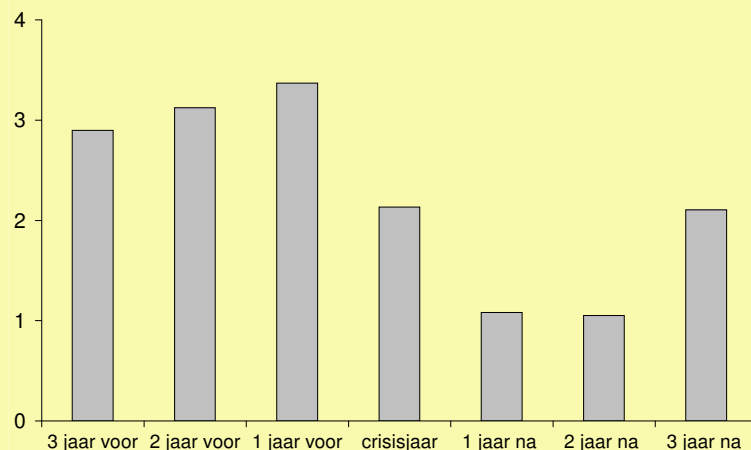


Financiële crises hebben op korte termijn een sterk negatief effect op de economische groei

In het verleden hebben crises op financiële markten in OESO-landen een fors neerwaarts effect gehad op de economische groei. In de 18 crises^a na 1970 viel de economische groei in het crisisjaar terug met gemiddeld 1¼%-punt ten opzichte van het voorgaande jaar in het door de crisis getroffen land (zie figuur). In de twee daaropvolgende jaren was de nationale groei zelfs gemiddeld 2¼%-punt lager dan in het jaar vóór de crisis. Het markant negatieve effect van financiële crisis op de economische groei blijkt ook uit gedetailleerdere analyses die rekening houden met aard en omvang van de financiële crisis en met andere factoren die de conjunctuur beïnvloeden.^{b,c} Financiële crises hebben niet alleen een substantieel negatief effect op de economische groei – en dus op de arbeidsmarkt – maar zij hebben ook fors negatieve gevolgen voor de overheidsbegroting.^c Dit komt deels door lagere belastinginkomsten als gevolg van de lagere economische groei en deels door stimuleringsmaatregelen. Voor een groot deel komt het echter doordat de overheid op één of andere manier het financiële systeem te hulp schiet, bijvoorbeeld door kapitaalinjecties. Zo liep in Zweden ten tijde van de crisis van begin jaren negentig de overheidsschuld dramatisch op: van 43% BBP in het jaar vóór het uitbreken van de financiële crisis, tot 67% BBP één jaar na het uitbreken van de crisis. De kosten van de Amerikaanse spaarbankencrisis in de jaren tachtig worden geschat op 3% BBP.

De groeiafname hangt vanzelfsprekend af van de specifieke kenmerken en omstandigheden van een crisis. De negatieve effecten van de huidige Amerikaanse financiële crisis zouden kleiner kunnen zijn dan het gemiddelde effect in het verleden doordat inflatieverwachtingen nu beter verankerd zijn en doordat de dollar een zwevende valuta is. Maar het effect zou ook groter kunnen zijn doordat financiële markten complexer zijn geworden en de schulden van gezinnen sterk zijn toegenomen. Bovendien vormen de Verenigde Staten weliswaar het hart van de crisis maar zal ook elders sprake zijn van demping van bestedingen door grotere risico-aversie. De onzekerheid is momenteel groot en het valt gezien eerdere crises niet uit te sluiten dat de economische groei in 2009 minder aantrekt dan in de centrale projectie zoals gepresenteerd in dit Centraal Economisch Plan. In hoofdstuk 1 is dan ook een variant opgenomen die een indruk geeft van de mogelijke gevolgen van internationaal lagere groei in 2009 voor de Nederlandse economie. Daar is ook een variant te vinden met een kleiner effect van de kredietcrisis.

BBP-groei in een economie getroffen door een financiële crisis^d



^a Het betreft (met crisisjaar tussen haakjes) Spanje (1977), Noorwegen (1987), Finland (1991), Zweden (1991), Japan (1992), Australië (1989), Canada (1983), Denemarken (1987), Frankrijk (1994), Duitsland (1977), Griekenland (1991), IJsland (1985), Italië (1990), Nieuw-Zeeland (1987), Verenigd Koninkrijk (1974, 1991, 1995), en Verenigde Staten (1984). De eerste vijf zijn de zogenoemde 'vijf grote' crises. Doordat medianen van de jaarlijkse groeicijfers worden berekend in plaats van rekenkundige gemiddelden hebben deze grote crises geen overheersende invloed op de resultaten. Zie ook C.M. Reinhart en K.S. Rogoff, *Is the 2007 U.S. Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison*, NBER working paper 13761, januari 2008.

^b IMF, *Historical evidence on financial crises*, Box 3.3 in *World Economic Outlook*, april 2002.

^c Bank of England, *Costs of banking system instability: Some empirical evidence*, *Financial Stability Review*, juni 2001.

^d Op basis van de 18 financiële crises in OESO-landen na 1970; uitgedrukt in medianen.