

Kredietcrisis relatief heftig

Het dieptepunt van de kredietcrisis, hier bepaald aan de hand van de maximale afwijking tussen het feitelijke en trendmatige niveau van het bbp-volume, ligt op basis van de huidige inzichten en cijfers medio vorig jaar.^a Gerekend vanaf de top in het eerste kwartaal van 2008 beslaat de periode van conjuncturele neergang dan slechts 5 kwartalen, beduidend korter dan gemiddeld. Daar staat tegenover dat gedurende de meest recente periode van conjuncturele neergang het bbp-volume met gemiddeld 3,5% kromp, terwijl – op één uitzondering na – in voorgaande perioden van conjuncturele neergang de economie bleef groeien, soms wel met meer dan 3%. Is daarmee de kredietcrisis nu relatief heftig of niet?

Perioden van conjuncturele neergang, 1956-2009

Top	Dal	Duur in kwartalen	Groeitempo ^b	Bbp-volumeniveau van top tot dal		
				Feitelijk	Trendmatig	Vershil
1956 - IV	1959 - I	9	1,1	2,2	10,5	- 8,3
1961 - I	1963 - I	8	3,1	5,3	9,9	- 4,6
1965 - I	1967 - I	8	4,4	8,3	12,3	- 4,0
1970 - III	1972 - III	8	3,6	7,1	9,5	- 2,4
1974 - I	1975 - II	5	0,5	0,6	3,9	- 3,3
1979 - III	1983 - I	14	- 0,3	- 2,1	3,8	- 5,9
1986 - II	1987 - I	3	0,1	- 0,2	2,1	- 2,3
1990 - III	1993 - IV	13	1,7	5,5	9,3	- 3,8
2000 - IV	2003 - III	11	0,5	1,4	6,7	- 5,3
2008 - I	2009 - II	5	- 3,5	- 4,6	1,3	- 5,9
Gemiddeld in de periode 1956-2003		9	1,6			
Gemiddeld in de periode 1974-2003		9	0,5			

Een manier om naar de heftigheid van een periode van conjuncturele neergang te kijken is door het gecumuleerde bbp-verlies ten opzichte van de trend te bepalen. Hoe groot is het gecumuleerde productieverlies ten opzichte van het trendmatige productieniveau? De omvang van dit productieverlies wordt bepaald door de duur van de conjuncturele neergang en door het achterblijven van het groeitempo. Zo beschouwd was alleen de crisis rond 1958, die aan een verkeerde timing van restrictief conjunctuurbeleid wordt toegeschreven^c, nog heftiger dan de kredietcrisis. Toen lag de trendgroei echter op circa 5% per jaar, waar de feitelijke bbp-groei in 1958 van -1% ver bij achterbleef. De krimp in 2009 was met -4% weliswaar veel forser, maar vorig jaar bedroeg de trendgroei slechts een fractie van die in de jaren vijftig. Gelet op de lengte van de periode van conjuncturele neergang en het productieverlies ten opzichte van de trend, verdient de huidige crisis het predicaat 'kort maar krachtig'. Het 'krachtige' overheerst echter, waardoor het nog geruime tijd zal duren voordat de aangerichte schade is hersteld. Aan het eind van de ramingsperiode ligt het bbp-volume nog altijd onder het niveau van begin 2008.

^a Voor deze analyse is de trend berekend met een statistische methode die gebruik maakt van het Christiano-Fitzgerald filter. Volgens deze methode op kwartaalbasis bedraagt de trendgroei momenteel circa 1%. De analyse ter bepaling van de potentiële groei en de *output gap* gebruikt een productiefunctie en is op jaarbasis. De potentiële groei wijkt zodoende af van de trendgroei.

^b Kwartaal-op-kwartaal bbp-groei op jaarbasis, driekwartaals voortschrijdend gemiddelde.

^c Zie J. Pen, *Dat stomme economevolk met zijn heilige koeien*, blz. 210, Het Spectrum, Utrecht/Antwerpen, 1976.