

## Reinhart en Rogoff revisited: ruim 4 jaar later

In het *Centraal Economisch Plan* van 2009 is naar aanleiding van het empirische werk van Carmen Reinhart en Kenneth Rogoff stilgestaan bij de effecten van financiële crises. De conclusie was dat de dynamiek van financiële crises en de nasleep daarvan over het algemeen vergelijkbaar zijn voor opkomende en geavanceerde economieën. Dit geldt zowel voor de orde van grootte van de duur en de diepte van de crisis, als voor de doorwerking op grootheden als productie, werkloosheid, onroerend-goedprijzen, aandelenkoersen en overheidsschuld. In de tweede en vierde kolom van onderstaande tabel is voor een selectie van vijftien eerdere crises het overzicht weergegeven van de ontwikkeling van genoemde grootheden na een financiële crisis. Hoe laten de Nederlandse ervaringen sinds 2008 zich hiermee vergelijken?

Voor Nederland is gemeten vanaf het hoogste (laagste) punt in 2008 tot het laagste (hoogste) punt in 2012. In de derde kolom is weergegeven hoe het verschil tussen top en dal was voor de verschillende grootheden, de laatste kolom geeft weer hoe lang het duurde vanaf de top tot het laagste punt werd bereikt. Zowel het verschil tussen top en dal voor de verschillende grootheden, als de dynamiek is redelijk vergelijkbaar met het panel van eerdere crises, maar de uitkomsten voor Nederland zijn over de gehele linie wat milder. Zeker de doorwerking op de werkloosheid lijkt beduidend lager voor Nederland. Het inkomen per hoofd en de aandelenkoersen beginnen vrij snel na de crisis weer enigszins te stijgen. Voor de werkloosheid, de huizenprijzen en de overheidsschuld lijkt het alsof de effecten voor Nederland relatief beperkt zijn gebleven in vergelijking met het panel, maar dat komt ook omdat in Nederland deze grootheden het dal nog niet hebben bereikt. Volgens de ramingen in dit CEP stijgen de werkloosheid en de staatsschuld verder tot 2014, waardoor de totale verandering van top tot dal voor deze grootheden oploopt tot 3,4% respectievelijk 68%. Ook de reële huizenprijzen dalen naar verwachting nog verder. Terugkijkend kunnen we dus constateren dat de conclusies van Reinhart en Rogoff op basis van *eyeball statistics* een redelijke voorspeller zijn gebleven voor de Nederlandse ervaring.

### Kengetallen van ernstige financiële crises: Nederland vs. vijftien eerdere crises

	Totale verandering top tot dal		Tijd tussen top en dal (c)	
	15 crises (a, b)	Nederland (b)	15 crises (a,b)	Nederland
	%	%	jaar	jaar
Inkomen per hoofd	-9	-6	1,9	1,3
Werkloosheid (%-punt)	7	2,6	4,8	>4
Reële huizenprijs	-36	-23	6,0	>4
Reële aandelenkoers	-56	-62	3,4	2
Reële overheidsschuld	86 (d)	58	3,0	>4

(a) Bron: Reinhart en Rogoff, januari 2009. De gevallen zijn (sommige kengetallen hebben betrekking op een enigszins afwijkende selectie): Argentinië 2001, Colombia 1998, Filippijnen 1997, Finland 1991, Hongkong 1997, Indonesië 1997, Japan 1992, Maleisië 1997, Noorwegen 1899, Noorwegen 1987, Spanje 1977, Thailand 1997, Verenigde Staten 1929, Zuid-Korea 1997, Zweden 1991.

(b) In geval van werkloosheidspercentage en overheidsschuld: verandering van dal tot top.

(c) In geval van werkloosheidspercentage en overheidsschuld: tijd verstreken tussen dal en top.

(d) Toename gedurende 3 jaar na uitbreken van crisis.