

# De invloed van een recessie in de VS op Azië

In deze bijdrage staat de vraag centraal hoe de economieën in Azië zullen reageren op de huidige conjuncturele neergang in de Verenigde Staten. Om hieromtrent een conclusie te kunnen trekken, wordt eerst in kaart gebracht hoe de Aziatische economieën zijn geraakt door de voorgaande twee recessies in de Verenigde Staten.

**E**r woedt al enige maanden een discussie over de vraag of de Amerikaanse economie al dan niet in een recessie is geraakt of dat binnenkort zal doen. De meeste economen verstaan onder een recessie een teruggang in het reële bbp van een land in twee opeenvolgende kwartalen. In de Verenigde Staten is echter het dateren van een recessie formeel de taak van het *Business Cycle Dating Committee* van het National Bureau of Economic Research (NBER). Zij gebruiken een wat ruimere definitie van een recessie: *“A recession is a significant decline in economic activity spread across the economy, lasting more than a few months, normally visible in real GDP, real income, employment, industrial production, and wholesale-retail sales”*. Volgens de beschikbare cijfers is het bbp tot nog toe blijven groeien en is er volgens de enge definitie geen sprake van een recessie, al is het mogelijk dat de recente cijfers in de toekomst nog neerwaarts worden herzien. Belangrijker wellicht is dat een optimistische conclusie voorbijgaat aan het feit dat verscheidene variabelen waar de NBER naar kijkt, zoals industriële productie, werkgelegenheidsontwikkeling en reële inkomensontwikkeling, wel een neergang laten zien. Bovendien heeft Martin Feldstein, een van de zeven leden van het *Business Cycle Dating Committee*, dit jaar enkele malen via de media laten weten dat de economie volgens hem in recessie is gegleden. De geschiedenis leert overigens dat het een hele tijd kan duren voordat de NBER officieel bekendmaakt dat de Amerikaanse economie in een recessie is terechtgekomen. Dit heeft een simpele reden: het comité wil niet graag achteraf zijn eigen oordeel herzien en wacht derhalve voordat de start of het einde van een recessie wordt bekendgemaakt. Zo begon de laatste recessie in maart 2001, maar werd dit pas formeel bevestigd op 26 november van dat jaar. In die maand werd de recessie toevallig ook beëindigd, al bleek dat pas later. De formele bevestiging daarvan kwam zelfs pas op 21 oktober 2003.

van 2001. Om precies te zijn: van juli 1990 tot maart 1991 en van maart 2001 tot november 2001. Deze twee recessies waren erg verschillend van aard. Die van het begin van de jaren negentig viel samen met het uiteenspatten van de zeepbel op de commerciële vastgoedmarkt met prijsdalingen als gevolg, de scherpe stijging van de olieprijs en de eerste Golfoorlog. De recessie in 2001 had als decor het imploderen van de technologiebubbel. Het best kan het verschil tussen de recessies in 1990/1991 en 2001 zo worden gekarakteriseerd dat de consumptieve bestedingen er in 2001 genadig afkwamen. Die recessie trof vooral het bedrijfsleven hard, terwijl de consument werd ontzien door significante belastingverlagingen. In de recessie van 1990/1991 werd de consument getroffen door een verlies aan banen en door een teruggang in de huizenmarkt, waar de huizenprijzen fractioneel daalden in nominale termen. Zo daalde de prijs van bestaande woningen in de tweede helft van 1990 met 1,8 procent. Een daling van de huizenprijzen raakt de consumptieve bestedingen negatief doordat consumenten de overwaarde op hun woning niet kunnen gebruiken voor consumptieve bestedingen. De bedrijfsinvesteringen daalden in reële termen met minder dan vijf procent gedurende de recessie. De consumentenuitgaven liepen in reële termen circa twee procent terug. Hoe anders was dat in 2001. De werkloosheid liep op, maar toch iets minder dan in de voorgaande recessie. Vooral door de belastingverlagingen bleven de consumentenuitgaven echter goed op het been, terwijl de scherpe verlaging van de rente uiteraard ook veel bijdroeg. Door het fors verlagen van de rente werd het lenen van geld goedkoper gemaakt, wat op een breed front de uitgaven van de Amerikaanse consument heeft ondersteund. In de nationale rekeningen werd in geen enkel kwartaal een min genoteerd voor de particuliere consumptie. Huizenprijzen bleven per saldo stijgen in een tempo vergelijkbaar met de periode voorafgaand aan de recessie, dat wil zeggen in een tempo van iets minder dan vijf procent per jaar, al was er een tijdelijke afzwakking na 9/11. De zwaarste klappen vielen in de recessie van 2001 op de beurs en bij de bedrijven. Vooral de technologiesector had het zwaar te verduren. De bedrijfsinvesteringen daalden toen met negen procent en uiteindelijk daalden ze van piek naar dal met meer dan twaalf procent. Vooral de investeringen in technologie moesten forse klappen incasseren.

HAN DE JONG EN  
SERDAR KÜÇÜKAKIN  
Global head of research bij  
Fortis en senior econoom  
bij ABN-Amro

## Recessies in de VS

Volgens de officiële lezing van de NBER waren de laatste twee recessies die van 1990/1991 en die

Ervan uitgaande dat de economie nu opnieuw in recessie is volgens de definitie van het NBER, kan worden geconcludeerd dat de huidige recessie veel meer lijkt op die van 1990/1991 dan die van 2001, al is de huidige situatie zeker niet identiek aan die van 1990/1991. De huizenmarkt staat er nu veel slechter voor dan begin jaren negentig. De belastingteruggaaf die dit jaar wordt gedaan aan gezinnen is niet gering, maar toch kleiner dan de voortdurende stroom belastingverlagingen in en na 2001. Voor een herhaling van dat beleid is momenteel geen budgettaire ruimte. Begin van dit millennium vertoonde het budget van de overheid een overschot, terwijl het budget sinds 2004 in de min is.

## Economische groei in Azië ten tijde van de voorgaande twee recessies in de VS

In tabel 1 zijn de groeicijfers voor verschillende Aziatische landen opgenomen ten tijde van de voorgaande twee recessies in de Verenigde Staten. Zoals reeds gemeld begon de recessie van begin jaren negentig in juli 1990 en liep deze door tot maart 1991. Wij gaan echter in het vervolg van dit artikel uit van 1991, omdat het zwaartepunt van de negatieve effecten van de recessie voor wat betreft groei in dat jaar lag. Toen kende de Amerikaanse economie een negatieve groei van -0,2 procent.

Uit de cijfers blijkt dat de negatieve effecten van de recessie in de Verenigde Staten van 1991 op de economische groei in Azië veel milder waren dan die van 2001. De economische groei in Azië exclusief China bedroeg in 1991 7,1 procent, wat maar 1,0 procentpunt lager was dan de groei in 1990. Zoals te zien in de tabel was de groei inclusief China in 1991 zelfs hoger dan in 1990. Daarentegen was de economische expansie in de regio exclusief China maar een schamele 2,7 procent in 2001. Belangrijker is nog dat de terugval in economische groei in 2001 ten opzichte van 2000 nagenoeg vier procentpunt bedroeg (inclusief China ruim twee procentpunt). Wanneer we naar de individuele landen kijken, valt op dat vooral Hongkong, Zuid-Korea, Maleisië, Singapore en Taiwan zeer hard zijn geraakt door de recessie van 2001.

Tot slot, een goede indicatie voor de veerkracht van een economie ten tijde van een negatieve schok van buitenaf is het gevoerde goede of slechte beleid in de jaren voorafgaand aan deze negatieve schok, wat natuurlijk tot uitdrukking komt in de groeicijfers. Wanneer we de gemiddelde groei over een periode van vijf jaar op weg naar de twee recessiejaren 1991 en 2001 met elkaar vergelijken valt op dat het gemiddelde vijfjaarsgroeicijfer fors is teruggelopen van 8,0 procent in de periode 1986-1990 naar 6,0 procent in de periode 1996-2000. De terugval

## De Aziatische landen waren nog niet geheel over de schok van de crisis heen of werden vervolgens getroffen door een recessie in de VS

in de groei was zelfs nog uitgesprokener indien China buiten beschouwing wordt gelaten: 4,4 procent.

Deze terugval is nagenoeg geheel toe te schrijven aan de financiële crisis in 1997-1998. Zeven van de elf hier behandelde landen lieten in 1998 negatieve groeicijfers zien. De Aziatische landen waren als het ware nog niet geheel over de schok van de crisis heen of werden vervolgens getroffen door een recessie in de Verenigde Staten in 2001.

Echter, tien jaar na de financiële crisis hebben de Aziatische landen zich nagenoeg geheel hersteld van de negatieve effecten van deze crisis en hebben alle landen in de periode 2003-2007 klinkende groeicijfers neergezet. De gemiddelde groei van 6,6 procent in de periode 2003-2007 (inclusief China 8,2 procent) vertoont dan ook meer overeenkomsten met de groei van acht procent aan het begin van de jaren negentig dan met de 4,4 procent aan het begin van dit millennium. Met andere woorden, de Aziatische economieën zijn in vergelijking met de crisisjaren, maar ook met het recessiejaar 2001, een stuk robuuster geworden tegen negatieve (externe) schokken.

## De componenten van het bruto binnenlands product

Om beter inzicht te krijgen in wat precies de onderliggende oorzaken waren van het grote groeiverschil tussen 1991 en 2001 worden de componenten van het bruto binnenlands product onder het vergrootglas gelegd.

Het eerste kanaal waarlangs een Amerikaanse recessie de Aziatische landen raakt, is via de uitvoer van deze landen naar de Verenigde Staten. Het verschil tussen 1991 en 2001 is enorm. De Aziatische uitvoer naar de Verenigde Staten steeg in 1991 met bijna zes procent, terwijl diezelfde uitvoer een daling liet zien van meer dan tien procent in 2001. Die sterke daling heeft te maken met de implosie van de technologie-zeepbel in de Verenigde Staten. Verschillende Aziatische landen, zoals Hongkong, Zuid-Korea, Maleisië, Singapore en Taiwan, waren destijds en zijn nog steeds voor hun uitvoer naar de Verenigde Staten behoorlijk afhankelijk van IT-gerelateerde producten. De uitvoer naar de Verenigde Staten werd dan ook veel zwaarder geraakt dan de totale uitvoer. Deze laatste daalde in 2001 met ongeveer zes procent. Het feit dat de Aziatische landen in 1991 wat betreft hun uitvoer aanzienlijk beter hebben gepresteerd dan in 2001 is op het eerste gezicht des te verrassender als we er rekening mee houden dat de Verenigde Staten in 2001 een hogere groei optekende dan in 1991, respectievelijk 0,8 en -0,2 procent. Echter, wat hier primair belangrijk is, is niet de groeivoet van het BBP, maar die van de Amerikaanse importvraag.

Tabel 1

Economische groei gedurende de voorgaande twee recessies in de VS (in procenten).

	1991	Verandering t.o.v. 1990	2001	Verandering t.o.v. 2000	2007
<b>Azië<sup>1</sup></b>	<b>7,1</b>	<b>0,8</b>	<b>4,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>9,0</b>
<b>Azië exclusief China</b>	<b>6,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>7,3</b>
<b>China</b>	<b>9,2</b>	<b>5,4</b>	<b>8,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>11,4</b>
<b>Hongkong</b>	<b>5,7</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>	<b>-7,5</b>	<b>6,3</b>
<b>India</b>	<b>0,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>5,2</b>	<b>1,2</b>	<b>8,7</b>
<b>Indonesië</b>	<b>8,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>3,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>6,3</b>
<b>Zuid-Korea</b>	<b>9,4</b>	<b>0,2</b>	<b>3,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>4,9</b>
<b>Maleisië</b>	<b>9,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>-8,3</b>	<b>6,3</b>
<b>Filipijnen</b>	<b>-0,6</b>	<b>-3,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,2</b>	<b>7,3</b>
<b>Singapore</b>	<b>6,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,4</b>	<b>-12,5</b>	<b>7,7</b>
<b>Taiwan</b>	<b>7,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-2,2</b>	<b>-7,9</b>	<b>5,7</b>
<b>Thailand</b>	<b>8,6</b>	<b>-2,6</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>4,8</b>
<b>Vietnam</b>	<b>6,0</b>	<b>0,9</b>	<b>6,9</b>	<b>0,1</b>	<b>8,5</b>

<sup>1</sup> Het cijfer voor Azië is het gewogen gemiddelde van het bbp van de hier behandelde elf landen.

Bron: *Economist Intelligence Unit*

Deze daalde in 1991 met 1,5 procent, maar de daling in 2001 was veel forser, bijna 6 procent. Wat betreft de vooruitzichten voor de Aziatische uitvoer is het dus belangrijk of de huidige economische achteruitgang in de Verenigde Staten meer gelijkenis vertoont met die van 1991 of 2001. Het goede nieuws voor verschillende Aziatische economieën, die voor hun uitvoer vooral leunen op IT-gerelateerde producten, is dat de huidige economische achteruitgang in de Verenigde Staten als bron niet de IT-sector heeft. Zo is onder invloed van de malaise op de huizenmarkt en de kredietcrisis de groei van de Aziatische uitvoer naar de Verenigde Staten vorig jaar teruggelopen naar acht procent, maar er is tot op heden geen sprake van een daling zoals in 2001 het geval was. Voorts heeft de ineenstorting van de huizenmarkt in de Verenigde Staten vorig jaar tot op heden weinig invloed gehad op de economische prestaties van de Aziatische economieën (De Jong en Küçükakın, 2007). Tot slot vertonen meerdere opkomende economieën die grondstoffen produceren stevige groeicijfers, als gevolg van de hoge grondstofprijzen. Een andere component van het bbp die negatief geraakt kan worden door een economische achteruitgang in de Verenigde Staten zijn de binnenlandse investeringen. Wanneer de investeringen ten tijde van de twee voorgaande recessies in de Verenigde Staten naast elkaar worden gelegd, valt op dat de Aziatische investeringsgroei in 1991 ten opzichte van 1990 weliswaar zichtbaar is teruggevallen, maar toch nog sterk bleef: 9,5 procent in 1991 tegen 17,0 procent in 1990. In 2001 stegen de investeringen daarentegen met een schamele 0,3 procent, tegen een groei van 12,2 procent in 2000. Met andere woorden, de daling in 1991 ten opzichte van 1990 bedroeg 7,5 procentpunt, terwijl de daling in 2001 ten opzichte van 2000 bijna twaalf procentpunt bedroeg. De stagnatie van investeringen in 2001 heeft natuurlijk alles te maken met het uiteenspatten van de IT-zeepbel in de Verenigde Staten en de vraaguitval die als gevolg hiervan ontstond naar IT-producten uit Azië.

Wat voorts vooral opvalt, is dat de investeringsniveaus begin van dit millennium in meerdere landen in de regio zichtbaar lager waren dan aan het begin van de jaren negentig van de vorige eeuw. Het imploderen van de technologie-zeepbel in 2001 zal ongetwijfeld een drukkend effect gehad hebben op vooral de investeringen in die landen die sterk leunen op deze sector. De belangrijkste reden hierachter ligt bij de financiële crisis van 1997–1998. Na deze crisis zijn de investeringsniveaus (India, Vietnam en vooral China uitgezonderd; Küçükakın, 2008) bij meerdere Aziatische landen structureel op een lager niveau komen te liggen (Asian Development Bank, 2007).

## Zowel ten tijde van de recessie van 1991 als bij de economische teruggang van nu staan de problemen op de huizenmarkt centraal

Er kunnen twee mogelijke oorzaken worden aangewezen voor de structureel lagere investeringsniveaus. De Asian Development Bank stelt dat een belangrijke reden voor de structureel lagere investeringsniveaus gezocht moet worden in de toegenomen risicoperceptie in de regio, die potentiële investeerders mogelijk terughoudender heeft gemaakt (Asian Development Bank, 2007). Een andere mogelijke verklaring kan gevonden worden in de bankkredieten. De kredietgroei is na de financiële crisis (China, India en Vietnam uitgezonderd) structureel op een aanzienlijk lager niveau terechtgekomen. Wel trekt de kredietgroei in de regio de laatste paar jaar bij het merendeel van de landen zichtbaar aan (Asian Development Bank, 2007). Dit is een belangrijk gegeven omdat een robuuste dan wel een zichtbaar aantrekkende binnenlandse kredietgroei de Aziatische economieën in zekere zin afschermt voor de ontwikkelingen in de externe sector. Zo is bijvoorbeeld de investeringsgroei in de regio, mede ondersteund door de aantrekkende kredietgroei (Korea (4,2 procent), Taiwan (2,4 procent) en Thailand (1,4 procent) uitgezonderd) het afgelopen jaar fors te noemen.

Tot slot, ook de groei van de consumptieve uitgaven was, wanneer de twee recessiejaren met elkaar worden vergeleken, in 1991 met 6,9 procent voor heel Azië aanzienlijk hoger dan in 2001, 3,9 procent. Wel moet gemeld worden dat het verschil hier minder groot was dan bij uitvoer en investeringen. Voorts geldt dat de groei van de consumptieve uitgaven in de recessiejaren nagenoeg gelijk was aan de groei in de jaren hieraan voorafgaand. Met andere woorden, de consumptieve uitgaven lijken in vergelijking met uitvoer en investeringen minder gevoelig voor een economische achteruitgang in de Verenigde Staten. Dit is een belangrijke constatering omdat bij het afvlakken van de externe vraag de consumptieve uitgaven, ondersteund door stijgende inkomens, maar ook door aantrekkende kredietgroei, de Aziatische economieën draaiende moeten houden.

## Conclusie

Na in de periode 2003–2007 gemiddeld om en nabij de drie procent te zijn gegroeid, is de Amerikaanse economie nu min of meer gestagneerd. Het is zeer goed mogelijk dat achteraf zal blijken dat sprake was van een recessie. Uit de inventarisatie hierboven blijkt dat de huidige Amerikaanse economische terugval vooral veel gelijkenis vertoont met de recessie van 1991. Zowel ten tijde van de recessie van 1991 als bij de economische teruggang van nu staan de problemen op de huizenmarkt centraal en krijgt de werkgelegenheid rake klappen. Dit is goed nieuws voor de Aziatische economieën, omdat de Aziatische landen door deze recessie relatief mild zijn geraakt. Met deze constatering als uitgangspunt is er een goede kans dat de opkomende economieën in Azië de huidige economische inzinking in de Verenigde Staten met relatief weinig kleerscheuren zullen doorkomen.

## LITERATUUR

Asian Development Bank (2007) *Asian Development Outlook 2007*. Manila: ADB.

Jong, H. de en S. Küçükakın (2007) Aziatische economie onafhankelijker van Amerika. *ESB* 92(4520), 612–615.

Küçükakın, S. (2008) Aanhoudende groei in China. *ESB* 93(4530), 138–139.

SINDS 1916