



Harde landing VS, wie zal het zeggen?

Auteur(s):

DNB

*Deze rubriek wordt maandelijks samengesteld door Niek Nahuis, Maarten van Rooij en Ad Stokman van de Nederlandsche Bank.***Verschenen in:**

ESB, 86e jaargang, nr. 4293, pagina 113, 2 februari 2001

Rubriek:

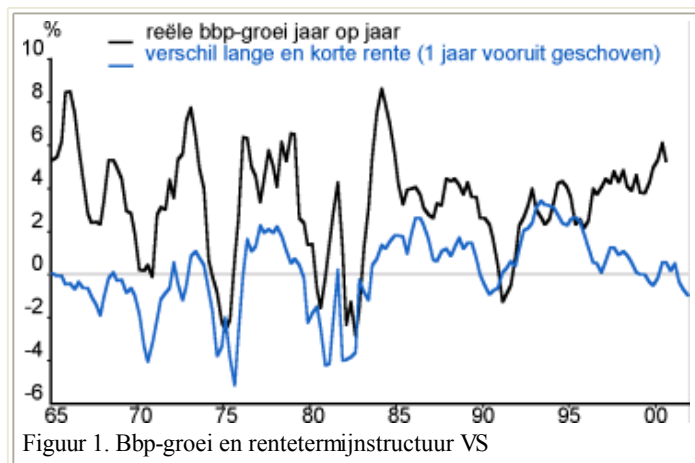
DNB-indicator

Trefwoord(en):

conjunctuur

Negatieve berichten over de Amerikaanse economie stapelen zich op. Ook de Amerikaanse yieldcurve wijst op slecht weer, maar deze heeft recentelijk wel aan betrouwbaarheid ingeboet.

De rentetermijnstructuur in de VS staat bekend als een betrouwbare leidende indicator voor economische activiteit. In het verleden gaf een afvlakking van de yieldcurve vaak een vroegtijdig signaal af van een terugval in de economische groei. Sinds 1975 ging een sterke omkering van de yieldcurve zelfs steeds vooraf aan een krimp van de economie. Van een omgekeerde of inverse yieldcurve is sprake wanneer de rente op de kapitaalmarkt (de lange rente) onder de rente op de geldmarkt (de korte rente) ligt. [figuur 1](#) illustreert deze empirische wetmatigheid voor een tijdbestek van ruim drie decennia ¹. Hierin is het écart van de lange en korte Amerikaanse rente een jaar vooruitgeschoven ten opzichte van de reële bbp-groei ².



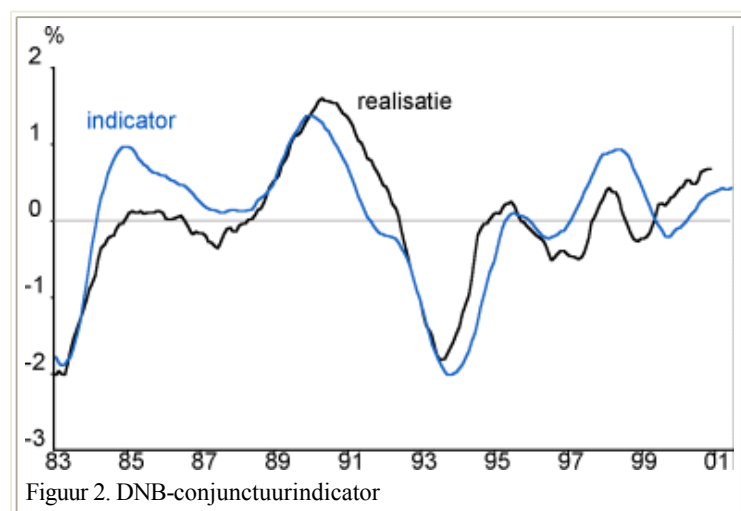
Een beslagen bol?

Wat vertelt de huidige stand van de Amerikaanse yieldcurve ons? Vanaf het tweede kwartaal van vorig jaar is sprake van een omgekeerde rentestructuur in de vs. Gezien de ervaring zou dit een duidelijk signaal zijn dat de Amerikaanse economie dit jaar in een recessie terechtkomt. Enige terughoudendheid bij deze conclusie is op zijn plaats, omdat de yield-spread ook in de afgelopen jaren reeds duidde op een inzakkende groei die vervolgens uitbleef. De 'kristallen' bol van de rentetermijnstructuur is derhalve enigszins beslagen geraakt. Hiervoor zijn zowel een aantal bijzondere omstandigheden (kapitaalvlucht in kwalitatief betere vermogenstitels ten tijde van de Azië-crisis) als structurele veranderingen (zoals de 'nieuwe economie' en de Amerikaanse begrotingsoverschotten) verantwoordelijk. Los van de rentetermijnstructuur zijn er op dit moment duidelijke aanwijzingen dat de Amerikaanse economie sterk aan kracht gaat inboeten. Zo is de belangrijke Amerikaanse National Association of Purchasing Managers (NAPM)-index van inkoopmanagers in de industrie in december afgenomen tot het laagste niveau sinds 1991, terwijl ook het consumentenvertrouwen substantieel is gedaald. Tegen deze achtergrond heeft het FED op 3 januari jongstleden het Federal Open Market Committee (FOMC), tussen twee reguliere vergaderingen in, de rente met vijftig basispunten verlaagd.

Bbp-groei indicator duidt op scherpe vertraging

Ook de op de Bank ontwikkelde bpb-groei-indicator voor de VS, die is samengesteld uit een groot aantal leidende indicatoren - reële en financiële - indiceert dat de groei in de VS flink zal gaan teruglopen: van een gerealiseerde groei van 5,3 procent in het derde kwartaal van 2000 (jaar op jaar) tot een voorspelde groei van 1,5 procent in het derde kwartaal van dit jaar. De gemiddelde reële groei voor de eerste drie kwartalen van dit jaar tezamen zou volgens deze indicator op 2,3 procent uitkomen in vergelijking tot de eerste drie kwartalen van 2000. Eerdere voorspellingen voor de VS waren beduidend positiever, doch afgaand op de uitspraken van Alan Greenspan in de Amerikaanse Senaat van 25 januari jongstleden is een economische groei van rond twee procent voor dit jaar misschien nog wel te optimistisch. Tegen deze achtergrond is er genoeg reden om aan te nemen dat ook de groei elders in de wereld in een lagere versnelling

zal overgaan dan tot voor kort werd voorzien. Wat betreft Nederland duidt de DNB-conjunctuur-indicator, die ditmaal vooruitblijkt tot en met juni van dit jaar ([figuur 2](#)) op een afzwakking van de groei tot een trendmatig niveau en bevestigt daarmee dit beeld



1 Zie ook A.C. Mollerus, [Een recessie in Europa?](#), *ESB*, 8 december 2000, blz. 1008-1010.

2 Voor een theoretische onderbouwing van deze samenhang zie bijvoorbeeld A.C.J. Stokman, *Rentestructuur in theorie en praktijk*, *Maandschrift Economie*, 1991, blz 114-129 en J.M. Berk, *The preparation of monetary policy: essays on a multi-model approach*, Kluwer, 2000, blz. 25-28.