



## v - of w-vormig herstel economie vs?

**Auteur(s):**

DNB

Maandelijks samengesteld door Hans Pijl, Bouke Buitenkamp, Maarten van Rooij en Ad Stokman van de Nederlandsche Bank

**Verschenen in:**

ESB, 87e jaargang, nr. 4355, pagina 295, 12 april 2002

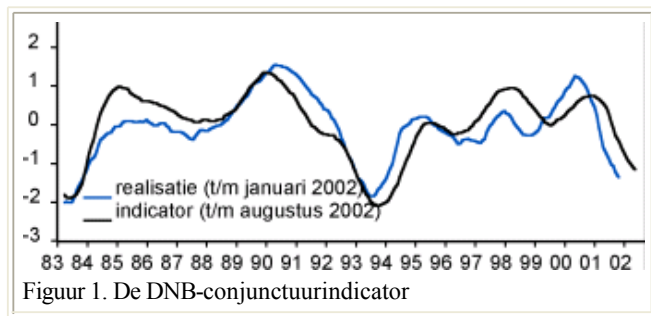
**Rubriek:**

DNB-indicator

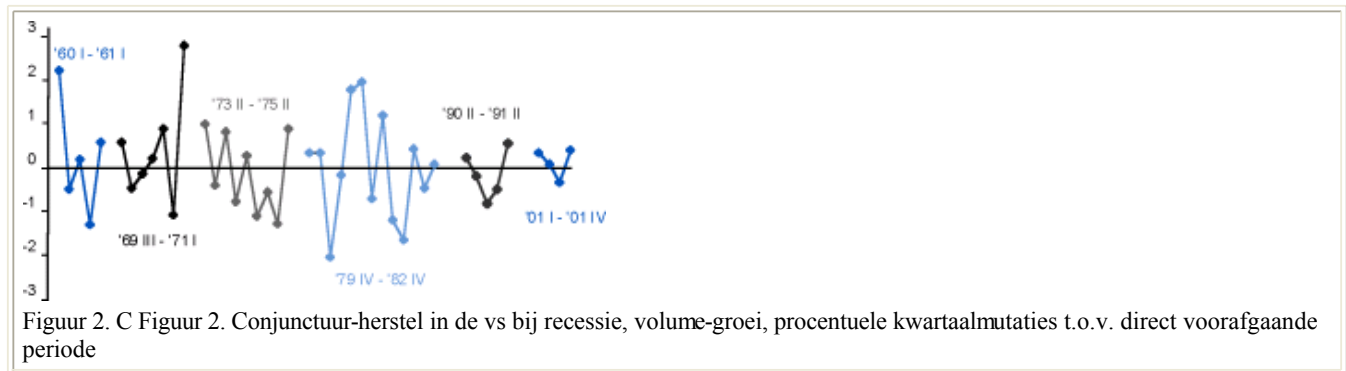
**Trefwoord(en):**

conjunctuur

Voor Nederland wijst de dnb-conjunctuurindicator, die thans vooruitloopt tot en met augustus, nog niet op een duidelijk conjunctuurherstel (**figuur 1**). Meerdere verder vooruitlopende deelindicatoren plaatsen dit herstel ergens tegen het eind van dit jaar. De recentelijk gepubliceerde Amerikaanse macro-economische cijfers geven daarentegen reeds een overwegend positief beeld over de huidige gesteldheid van de Amerikaanse economie. Blijkend uit de hoger dan verwachte realisaties van de diverse economische barometers zijn consumenten en producenten optimistisch over de snelheid en de kracht van het herstel van 's werelds grootste economie.



De vraag is of dit optimisme niet te voorbarig is. Als namelijk naar eerdere perioden van economische neergang in de Verenigde Staten wordt gekeken, blijkt dat de Amerikaanse economie zich juist vaak herstelt volgens het patroon van de zogenaamde 'double dip' (ook wel een w-vormig conjunctuurherstel genoemd) met als uitzondering de recessie van 1990-1991 (zie **figuur 2**). In zo'n w-vormig conjunctuurherstel wordt de eerste groei-opgang gevolgd door een tijdelijke contractie voordat het herstel definitief wordt ingezet. Een mogelijke oorzaak voor een 'double dip'-patroon is de af- en opbouw van de voorraden in combinatie met een onvoldoende herstelde finale vraag. In de cyclische neergang besluiten ondernemers hun voorraden af te bouwen. Na enige tijd hebben de voorraden een kritisch minimumniveau bereikt waardoor ze besluiten hun voorraden aan te vullen. Deze voorraadvorming leidt ertoe dat de productie toeneemt en kan door producenten elders in de bedrijfskolom of in andere sectoren ten onrechte worden geïnterpreteerd als een aantrekkelijke finale vraag. Indien de finale vraag echter nog onvoldoende is aangetrokken, zullen de voorraden andermaal worden gereduceerd totdat de finale vraag ondertussen voldoende is aangetrokken en het economische herstel echt doorzet.



### Een 'double dip'?

De economische ontwikkelingen in de afgelopen maanden zijn nog steeds consistent met het patroon van de 'double dip'. Zo hebben Amerikaanse producenten flink ingeteerd op hun voorraden en lijken producenten thans hun voorraden weer op peil te brengen. De snelheid waarmee en de mate waarin de finale vraag zich herstelt, zal echter bepalend zijn voor het feitelijke conjunctuurpad. De belangrijkste component van de finale vraag is de particuliere consumptie, die behoorlijk op peil is gebleven. De mogelijkheden voor

verdere consumptiegroei zijn waarschijnlijk beperkt. Belangrijkste redenen zijn het toegenomen belang van prestatiebeloning in combinatie met de lagere bedrijfswinsten alsmede de vermoedelijk minder uitbundige vermogenswinsten in de komende tijd. Daarom zal voor een doorzettend groeiherstel van de Amerikaanse economie een andere component van de finale vraag, de private investeringen, moeten aantrekken. Deze investeringen zijn vorig jaar fors gekrompen met 2,0 procent na een groei van 7,6 procent in 2000. Een 'double dip' is eveneens niet uit te sluiten omdat het groeiherstel in het vierde kwartaal in belangrijke mate is gedragen door de overheidsbestedingen. Bovendien kan het groeiherstel in het vierde kwartaal van statistische aard zijn doordat de gevolgen van 11 september het bbp in het derde kwartaal negatief hebben beïnvloed.

#### *Of toch een 'single dip'?*

Daarentegen kan worden gesteld dat het belang van voorraadmutaties op de economische groei in de laatste twee decennia is afgenomen. Immers, door toepassing van allerlei productiviteitsverhogende ict-technologieën (bijvoorbeeld 'just-in-time-management') kunnen voorraden tot een minimum worden beperkt. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de structureel lagere voorraadniveaus in de Verenigde Staten sinds 1985. Deze lagere voorraadniveaus (en de daaruit voortvloeiende voorraadmutaties) kunnen een rol hebben gespeeld bij het conjunctuurpatroon van de recessie 1990-1991 en verklaren wellicht waarom sprake was van slechts een 'single dip' (een v-vormig conjunctuurherstel).