

Rentabiliteit en conjunctuur

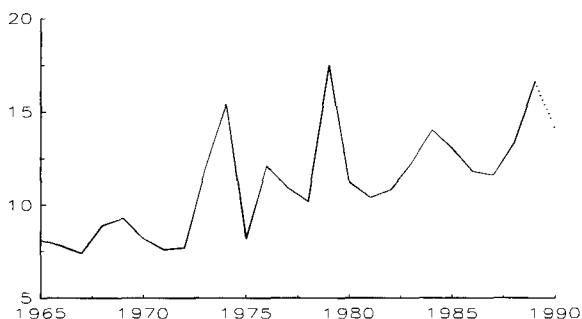
De DNB-conjunctuurindicator voor februari aanstaande duidt op een verdere geleidelijke afzwakking van de groei, zie figuur 1. Aan deze uitkomst droegen ditmaal vooral de teruglopende orderontvangsten in de industrie en de daling van de reële geldhoeveelheid ten opzichte van de trendmatige ontwikkeling bij. De DNB-conjunctuurindicator duidt al langere tijd op enige groeivertraging, maar van een recessie, waarbij de economie een aantal kwartalen krimpt, is geen sprake. De Nederlandse economie groeit nog steeds, zij het in een minder uitbundig tempo.

Een vraag die men zich kan stellen is, hoe dit door de DNB-indicator opgeroepen beeld te rijmen is met de gepubliceerde berichten over tegenvallende winstcijfers en reorganisaties bij een aantal grote Nederlandse bedrijven, met name in de industrie en de transportsector. Deze berichten hebben aanleiding gegeven tot een heftige discussie in de media over de vraag of ons land aan de vooravond van een recessie staat.

De sombere berichten over tegenvallende winsten en reorganisaties bij enkele Nederlandse ondernemingen zijn voor het CPB nog geen aanleiding om van de ramingen in de *Macro Economische Verkenning* (MEV) van september jl. af te wijken¹. Daarin werd de produktiegroei van bedrijven geraamd op 4% dit jaar, afzwakkend tot 2,75% volgend jaar. De recent gepubliceerde lagere bedrijfsresultaten passen nog steeds in het in de MEV geschetste beeld van een voortgaande, zij het minder uitbundige economische groei.

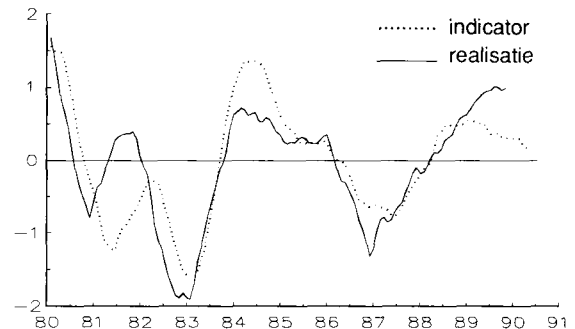
Ook andere instellingen zijn tot een soortgelijke conclusie gekomen. Zo wordt wel gesteld dat de winstgevendheid weliswaar is gedaald maar nog op een alleszins bevredigend niveau blijft en dat de winstdaling zich volgend jaar niet voortzet². Om dergelijke uitspraken in een concreter kader te plaatsen, wordt ter illustratie van het verband tussen winstgevendheid en conjunctuur in figuur 2 de

Figuur 2. Rentabiliteit beurs-nv's^a



a. Netto winst in procenten van het eigen vermogen.
Toelichting: 1990 is een raming; zie noot 2.
Arceringen geven de jaren van conjuncturele aarzeling en recessie weer volgens de DNB-conjunctuurindicator.

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



rentabiliteit op het eigen vermogen van Nederlandse beurs-nv's getoond over de jaren 1965-1989. Jaren waarin de DNB-conjunctuurindicator daalde, dus jaren van conjuncturele aarzeling of recessie, zijn in de figuur aangegeven door arceringen. Uit de figuur komt naar voren dat de rentabiliteit van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen over de afgelopen vijftientig jaar vrijwel steeds een weergave was van de feitelijke conjuncturele ontwikkeling in Nederland. Maar wat betekent de recente winstdaling dan voor de conjunctuur? Financiële analisten hebben uit de gerealiseerde winstontwikkeling tot en met het derde kwartaal afgeleid dat de rentabiliteit van beurs-nv's dit jaar naar verwachting zal uitkomen op circa 14%³, hetgeen een daling betekent van 2,6 procentpunten ten opzichte van vorig jaar. Deze daling is vooralsnog veel geringer dan de dalingen die optraden als gevolg van de oliecrises in 1975 (-7,2 procentpunten) respectievelijk 1980 (-6,3 procentpunten).

Conclusie

De DNB-conjunctuurindicator duidt voor februari aanstaande op een verdere geleidelijke vertraging van de economische groei. De recente berichten over tegenvallende winsten en reorganisaties bij enkele grote Nederlandse bedrijven passen in dit beeld, en luiden naar verwachting geen recessie in.

1. Dit blijkt uit een interview met het CPB in *Onderneming*, nr. 36, 6 november 1990.
2. Th.A.J. Meys op de Algemene ledenvergadering van de Nederlandse Vereniging van Participatiemaatschappijen te Den Haag op 21 november 1990, *NRC Handelsblad*, 21 november.
3. Th.A.J. Meys, op. cit.