

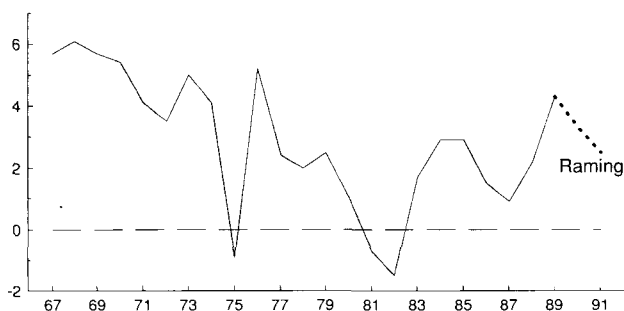
Loopt de economie nog gesmeerd?

De DNB-conjunctuurindicator laat tot en met december aanstaande nog weinig schokkends zien op het gebied van de conjunctuur, zie figuur 1. Evenals de voorgaande maanden wordt een geleidelijk afzwakken van de groei aangegeven. Meer aandacht verdient de realisatiereeks in de figuur. Volgens deze graadmeter van de feitelijke conjunctuur lijkt het plafond medio dit jaar te zijn bereikt.

De gevolgen van de onder invloed van de Golfcrisis fors gestegen olieprijs voor de produktie liggen nog achter de horizon en verschijnen nog niet in de DNB-conjunctuurindicator. De Golfcrisis heeft de toonzetting van enkele belangrijke conjunctuurvoorspellers overigens al wel duidelijk beïnvloed. Zo heeft het IMF in zijn halfjaarlijkse *World Economic Outlook* projecties over de wereldeconomie gepubliceerd die een stuk minder optimistisch zijn dan eerdere schattingen. Ook de OESO zou, blijkens persberichten, de projectie voor de economische groei in het OESO-gebied in 1991 neerwaarts hebben bijgesteld. In de laatste *Economic Outlook* van juni 1990 voorzag de OESO nog een groei van 2,9% voor dit jaar alsook voor 1991. Thans zou de groeiraming voor 1991 naar 2,5% zijn bijgesteld. Ook de groei van de Nederlandse economie zal volgens de *Macro Economische Verkenning 1991* afzwakken. De stijging van het bnp, die in het conjuncturele topjaar 1989 nog 4,3% bedroeg, zal via 3,25% in 1990 terugvallen tot 2,5% in 1991.

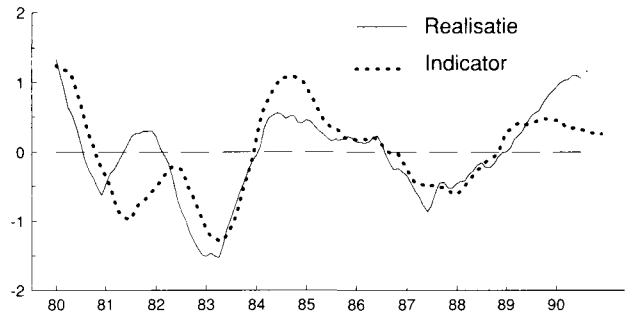
In figuur 2 is de groei van het bnp sedert 1967 getoond tegen de achtergrond van de conjunctuurdatering volgens de DNB-conjunctuurindicator. Daarbij zijn de jaren waarin de DNB-conjunctuurindicator daalde aangeduid met arceringen. Het blijkt dat alle conjuncturele bewegingen van de indicator in de bnp-groei cijfers zijn terug te vinden. Over de afgelopen vijftien jaar heeft de conjunctuur perioden van op- en neergang van gemiddeld twee jaar gekend. Het door het CPB geprojecteerde beeld van een groeivertraging in 1990 en 1991 spoort globaal met het beloop van de conjunctuurindicator. Een terugval in het groeitempo is, zoals de Minister van Economische Zaken in het voorwoord van de MEV aangeeft, na een drietal goede jaren

Figuur 2. Groei bruto nationaal produkt (volumemutatie)



Toelichting: jaren van conjuncturele aarzeling en recessie zijn gearceerd.
Raming: CPB, *Macro Economische Verkenning 1991*.

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



"vrijwel onvermijdelijk", en als zodanig geen directe bron van grote zorg.

De ontwikkelingen in het Midden-Oosten maken de ramingen voor met name 1991 echter onzeker. Het CPB is voor bovengenoemde raming uitgegaan van een olieprijs van \$ 23,00 per vat gedurende de laatste vijf maanden van dit jaar en van \$ 20,50 komend jaar. Aanzienlijk ernstiger, maar nog niet werkelijk dramatisch zijn de uitkomsten indien wordt uitgegaan van een stijging van de olieprijs tot \$ 30. De produktiegroei van bedrijven zou bij een olieprijs van \$ 30 circa 1,25 procentpunt lager kunnen uitkomen dan de geprojecteerde 2,75%, dus op 1,5%. De olieprijs (UK-Brent) is ten tijde van het schrijven van deze rubriek al boven \$ 40 uitgekomen. Het lijkt dus niet uitgesloten dat de olieprijs in 1991 gemiddeld zal uitkomen op \$ 30.

Bij een olieprijsstijging tot \$ 30 blijft de Nederlandse economie toch nog doorgroeien. Bij de vorige twee oliecrises, die van 1973 en 1979, bleef het niet bij een groeivertraging, maar was sprake van een inkrimping van het bnp, zie figuur 2. Over het algemeen wordt ervan uitgegaan dat onze economie thans beter in staat is om olieprijschokken op te vangen dan bij de eerste en tweede oliecrisis. Hiervoor worden als redenen aangevoerd:

- de olie-intensiteit is thans lager (in Nederland 40% lager dan ten tijde van de eerste oliecrisis);
- de vermogens- en rendementspositie bij bedrijven is beter dan destijds;
- aan de vooravond van beide voorgaande oliecrises was de inflatie hoger;
- de overheid heeft geleerd van haar beleidsfouten na de beide vorige oliecrises.

Conclusie

De DNB-conjunctuurindicator geeft niet meer dan een geleidelijke afzwakking van de groei aan, maar de gevolgen van de olieprijsstijging liggen nog achter de horizon. De uitkomsten van modelmatige projecties door enkele belangrijke conjunctuurvoorspellers duiden er evenwel op dat de mogelijke groeivertraging als gevolg van een eventueel langdurig hogere olieprijs beperkter zullen kunnen blijven dan bij de vorige twee oliecrises. Daarbij is wel verondersteld dat het vertrouwen wordt gehandhaafd en dat de olieprijs niet permanent te ver doorschiet.