

## Olieprijs en conjunctuur

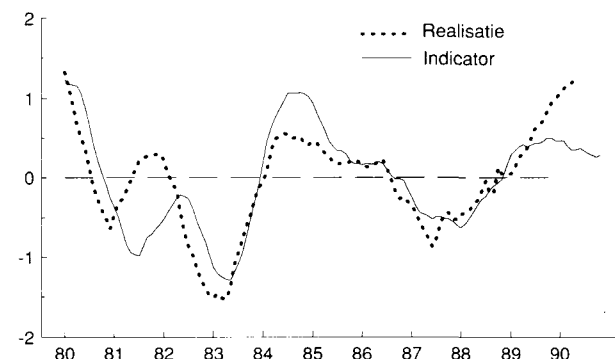
De conjunctuurprognose staat momenteel in het teken van de gebeurtenissen in het Midden-Oosten. De meest directe relatie tussen deze gebeurtenissen en de conjunctuur is de olieprijs. Het hiernavolgende geeft globale indicaties van de gevolgen van olieprijsstijgingen aan de hand van de DNB-conjunctuurindicator. De DNB-conjunctuurindicator is niet ontworpen om de gevolgen van plotselinge gebeurtenissen zoals een olieschok te voorspellen. Verwacht mag ook worden dat de gevolgen van een eventuele oliecrisis voor de productie pas na enige tijd zichtbaar zullen worden. Vooralsnog liggen deze achter de horizon van de huidige prognose. Tot eind november geeft de indicator een heel bescheiden afvlakking van de conjunctuur aan. Dit past in het beeld dat het CPB (volgens krantenberichten) schetst voor scenario's waarin de olieprijs \$ 20 tot \$ 30 per vat is.

Voor de langere termijn wordt een evenwichtsprijs van olie aangenomen die niet ver boven de \$ 20 per vat ligt. Indien door oorlogshandelingen productiecapaciteit in de Golf wordt vernietigd, zou de prijs enige tijd op een niveau terecht kunnen komen dat – afhankelijk van de ernst – tien, twintig of dertig dollar hoger is. Om de gevolgen daarvan te ramen wordt een vergelijking gemaakt met eerdere oliecrises. In 1974 steeg de olieprijs van Saudi Arabian Light van \$ 2,5 per vat (gemiddeld niveau 1973) naar \$ 10,3 per vat (gemiddeld niveau 1975), dus ruim met een factor vier. In 1979 steeg de spotprijs van UK Brent van \$ 12,9 naar \$ 36,4 per vat, dus bijna met een factor drie. De waarde van de olie-invoer was toen wel beduidend groter dan in 1973. De olieprijs schommelde in 1989 en de eerste helft van 1990 rond de \$ 18 per vat, zodat een olieprijsstijging naar bij voorbeeld \$ 30 per vat slechts een stijging met de factor 1,7 bedraagt. In de onderhavige exercitie wordt aangenomen dat bovengenoemde olieprijsstijgingen tevens proxies zijn voor de invloed van onzekerheid en psychologische reacties. De tabel geeft realisatiecijfers van de industriële productie gedurende de eerste twee oliecrises, die volgens de berekeningsmethode van de DNB-indicator zijn gecorrigeerd voor seizoenen en onregelmatige bewegingen. De eerste oliecrisis kende een krachtige en snelle neerwaartse reactie. De tweede olieprijschok was minder heftig en de effecten ervan bleken pas na verloop van tijd.

Tabel 1. Invloed olieprijschokken op de industriële productie (procenten)

Start crises	Omvang prijs-schok	Groei laatste 12 mnd.	Effect na:				
			6 mnd.	12 mnd.	18 mnd.	24 mnd.	30 mnd.
jan. '74	310	6,8	-3,4	-9,8	-12,9	-5,3	1,1
feb. '79	180	4,3	0,7	-0,9	-5,1	-6,1	-3,8

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



Een indicatie van de invloed van een olieprijsstijging naar \$ 30 per vat – geringere prijsstijgingen lijken van beperkt belang – kan worden berekend op basis van de effecten bij eerdere crises. Hierbij dient uiteraard gecorrigeerd te worden voor de omvang van de prijschok. Als louter rekening wordt gehouden met de bovengenoemde geraamde effecten, dan zou de huidige industriële productiegroei op jaarbasis van 4,5 procent in de loop van achttien maanden beduidend worden aangetast, ten einde zich daarna weer te herstellen.

Een dergelijke indicatie heeft natuurlijk een uiterst globaal karakter. Er is immers geabstraheerd van allerlei verschillen tussen de drie onderscheiden periodes. Zo is de afhankelijkheid van westerse landen van olie, uitgedrukt in olieverbruik in procenten bnp, momenteel een factor vier kleiner dan rond 1980. Deze afhankelijk is nu overigens niet kleiner dan bij de eerste oliecrisis. Een tweede verschil is dat de financiële positie van bedrijven nu beduidend beter is dan in de beschouwde eerdere periodes. Van groot belang is ook dat verwacht mag worden dat beleidsmakers en sociale partners geleerd hebben van de voorgaande crises. Deze en andere verschillen wijzen in grote lijnen op een verminderde invloed van olieprijs op economische ontwikkelingen. Vanuit dat licht gezien zouden ramingen op basis van tabel 1 te somber zijn en moeten worden afgezwakt. Indien dat wordt gedaan, dan zijn de effecten vergelijkbaar met die van het CPB (nogmaals volgens krantenberichten), dat in een scenario met een olieprijs van \$ 30 per vat een vertraging van de productiegroei raamt van in 1991 1,4 procent.

## Conclusie

De DNB-conjunctuurindicator geeft voor de komende maanden een bescheiden afvlakking van de conjunctuur aan. Bij olieprijsstijgingen naar 30 dollar per vat en meer en bij toenemende onzekerheid over het beloop van de gebeurtenissen in de Golf zal de conjunctuurachteruitgang groter zijn maar, naar verwachting, verhoudingsgewijs minder dan bij de eerdere oliecrises.