

Gezamenlijke neergang

Auteur(s):

deze rubriek wordt maandelijks samengesteld door Bouke Buitenkamp, Maarten van Rooij en Ad Stokman van de Nederlandsche Bank.
De Nederlandsche Bank

Verschenen in:

ESB, 87e jaargang, nr. 4347, pagina 135, 15 februari 2002

Rubriek:

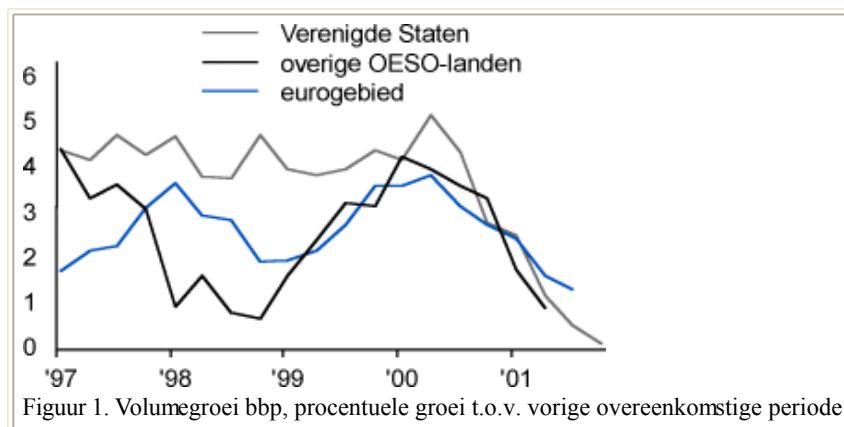
DNB-indicator

Trefwoord(en):

conjunctuur

De conjunctuur is flink teruggelopen. Opvallend hierbij is dat de neergang in de hele westerse wereld vrijwel synchroon verloopt.

Zowel het eurogebied als de Verenigde Staten laten sinds de tweede helft van 2000 een daling van de bbp-groei zien, een patroon dat ook in de rest van het oeso-gebied terugkomt ([figuur 1](#)). Een dergelijke gezamenlijke neergang is sinds begin jaren tachtig niet meer voorgekomen.



Grotere verwevenheid

Een veelgenoemde verklaring voor de gezamenlijke conjuncturele neergang is het toegenomen belang van het handelskanaal. De gemiddelde jaarlijkse groei van de wereldhandel bedroeg in de periode 1982 - 2000 6,4 procent, ruim boven de gemiddelde groei van het wereld-bbp in die periode (3,5 procent). Op het eerste gezicht lijkt dit dan ook deels een verklaring te bieden voor de synchrone neergang. Toch ligt een initiërende rol voor het handelskanaal in de huidige neergang in het eurogebied niet voor de hand. Zowel de groei van de importen als van de exporten van het eurogebied vertraagt pas vanaf het eerste kwartaal van 2001, ruim na de vertraging in de bbp-groei.

Evenals de productmarkten, zijn ook de financiële markten in de afgelopen decennia meer vervlochten geraakt. Financiële ontwikkelingen in één land hebben meer dan voorheen gevolgen voor andere landen. De onderlinge beïnvloeding van beurskoersen lijkt zelfs vrijwel direct te zijn, iets dat ook geldt voor het vertrouwen van consumenten en producenten. Typend is de reactie van de aandelenbeurzen en van vertrouwensindicatoren na de aanslagen in de VS, die in het eurogebied van een vergelijkbare omvang waren als in de VS zelf. Klaarblijkelijk bestaat de perceptie van een sterke integratie tussen deze blokken. Dit kan, maar hoeft niet, een reflectie te zijn van de 'werkelijke' reële en financiële verwevenheid.

Gemeenschappelijke schokken

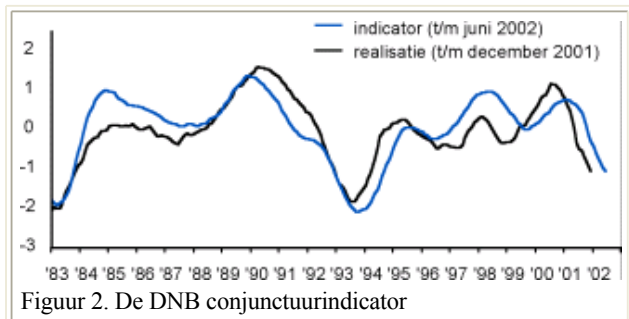
De olieprijs is vanaf het dieptepunt van € 9,50 in maart 1999, in de naweeën van de Azië-crisis opgelopen tot € 37,70 in oktober 2000. Deze verviervoudiging doet niet onder voor de prijsstijging ten tijde van de oliecrisis in de jaren zeventig. Hoewel de olie-afhankelijkheid van westerse economieën sindsdien grofweg is gehalveerd, blijft olie één van de belangrijkste grondstoffen van de hedendaagse economie. De olieprijsstijgingen werken zowel in de VS als in het eurogebied snel door in brandstof- en energieprijzen, waardoor ze voornamelijk de private consumptie en de investeringen (kostenstijgingen) in een vroeg stadium hebben getroffen. Deze reeksen laten al vanaf het tweede kwartaal van 2000 een vertraging zien.

Een tweede gemeenschappelijke schok die de wereldeconomie heeft getroffen, is de bijstelling van de verwachtingen omtrent ict-bedrijven en investeringen. De forse groei van de (ict-)investeringen in de tweede helft van de jaren negentig is vanaf 2000 abrupt beëindigd. Daar waar deze tot in 2000 nog werd gestimuleerd door de opkomst van internetbedrijven, de bestrijding van de

millenniumbug en in het eurogebied de voorbereidingen voor de girale euro, zijn deze factoren sindsdien weggevallen. De verwevenheid van de financiële markten en het vertrouwenskanaal maakte een vrijwel directe doorwerking van deze schok mogelijk.

Gezamenlijk er bovenop?

De hoofdrol die in de verklaring voor de gezamenlijke neergang veelal aan het handelskanaal wordt toegedicht, lijkt gezien het beloop van de handelsgrootheden niet geheel terecht. De oorzaken voor de gezamenlijke neergang moeten voor een belangrijk deel worden gezocht in de genoemde gemeenschappelijke schokken, te weten de olieprijsstijging en het bijstellen van de verwachtingen van ict. De recente daling van de olieprijs kan wellicht bijdragen aan een wereldwijd conjunctureel herstel. Desalniettemin duidt de dnb-conjunctuurindicator, ditmaal vooruitblikkend tot en met juni 2002, voor Nederland vooralsnog op een verdere vertraging ([figuur 2](#)). De verder voorlopende financiële deelreeksen duiden daarentegen wel op een begin van het herstel in de tweede helft van dit jaar.



Figuur 2. De DNB conjunctuurindicator