

Olieprijsstijging en dollardaling: risico's voor de Nederlandse economie

De ontwikkeling van de Nederlandse economie was de laatste jaren zeer voorspoedig, met een aanzienlijke groei van productie en werkgelegenheid. Door een jarenlange loonmatiging en een grote investeringsactiviteit is de concurrentiepositie van Nederlandse bedrijven op de wereldmarkt sterk verbeterd, terwijl rentabiliteit en solvabiliteit van het bedrijfsleven weer tot gezonde niveaus konden opklimmen. De structureel versterkte uitgangspositie van de Nederlandse economie wordt momenteel door een aantal externe factoren op de proef gesteld:

- de crisis in het Midden-Oosten zou de olieprijs langdurig naar een hoger niveau kunnen tillen;
- de nu reeds zwakke Amerikaanse economie zou in een recessie terecht kunnen komen, mede onder invloed van een restrictief begrotingsbeleid en hoge olieprijsen. In dat geval is een forse daling van de dollarkoers waarschijnlijk.

In dit artikel worden de mogelijke gevolgen van de bovengenoemde factoren voor de Nederlandse economie in kaart gebracht. Volledigheidshalve dient te worden opgemerkt dat de beschouwde factoren risico's zijn waarvan nog geenszins vaststaat of deze van tijdelijke aard zijn of op langere termijn de economische ontwikkeling in Nederland zullen beïnvloeden.

Gevolgen olieprijsstijging

Op het moment van schrijven is de olieprijs in reactie op de spanning in het Midden Oosten opgelopen tot bijna \$ 30 per barrel en daarna geleidelijk teruggevallen. Vooralsnog veronderstellen wij dat de olieprijs op wat langere termijn terug zal zakken tot ca. \$ 23 per barrel.

Macro-economische gevolgen

De energiebalans in Nederland is, met name door de aardgasexport, globaal in evenwicht. Op de handelsbalans zullen hogere olieprijsen op termijn goeddeels worden gecompenseerd door hogere aardgasexportbaten.

Een hogere olieprijs leidt (soms met enige vertraging) tot hogere energieprijsen voor de consument. Bovendien worden bedrijven met hogere kosten geconfronteerd. Omdat deze kostenstijging (gedeeltelijk) zal worden afgewenteld leidt dit indirect tot enige acceleratie van de binnenlandse prijsstijging. De felle concurrentie op binnen- en buitenlandse markten maakt doorberekening van hogere kosten momenteel echter moeilijk. In totaal blijft het effect van een 30% hogere olieprijs op het binnenlands prijspeil derhalve naar verwachting beperkt tot minder dan één procentpunt.

Door de hogere inflatie wordt de koopkrachtstijging beperkt en vertraagt de groei van de binnenlandse bestedingen. Bovendien doet een ongunstiger inflatieperspectief de kans op rentestijging toenemen. Een hogere rente zal een dempend effect hebben op de bedrijfsinvesteringen en, zij het zeer beperkt, op de economische groei. Per saldo zal deze licht vertragen.

De effecten op de wereldeconomie zijn vooralsnog onzeker. Het lijkt evenwel niet irreëel te veronderstellen dat mondiaal enige vraaguitval zal plaatsvinden, met als gevolg een wat lagere groei van de wereldhandel en de Nederlandse export. Indirect worden hierdoor de negatieve effecten van een olieprijsstijging voor de Nederlandse economie versterkt.

Gevolgen voor de bedrijfsresultaten

De financiële positie van bedrijven komt, bij ongewijzigd beleid, verder on-

der neerwaartse druk te staan, vooral in bedrijfstakken die relatief energie-intensief produceren zoals de chemie, tuinbouw en transportsector.

Gemiddeld genomen zijn de gevolgen van een hogere rente voor het resultaat van Nederlandse ondernemingen, in vergelijking met de situatie bij de vorige oliecrisis, beperkt door de sterke verbetering van de solvabiliteit en liquiditeit. Op lange termijn leidt een 1% hogere rente per saldo tot een druk op de rentabiliteit van ondernemingen met gemiddeld 0,25 à 0,5 procentpunt.

Gevolgen voor de overheidsfinanciën

De aardgasbaten voor het Rijk zullen in lijn met de olieprijsen toenemen. Door de vertraagde koppeling (ca. zes maanden) van de aardgasprijsen aan de olieprijsen doet dit effect zich pas in 1991 voor. Als vuistregel geldt dat een stijging van de olieprijs met één dollar per barrel leidt tot ruim f 0,5 mrd. hogere aardgasbaten voor de Staat. Een olieprijs van ca. \$ 23 per barrel betekent ruwweg f 3 à 3,5 mrd. extra ontvangsten voor het Rijk in 1991.

Voor de overheid leidt één procentpunt hogere rentestand, met een vertraging van één jaar, tot ca. f 0,5 mrd. extra rente-uitgaven per jaar.

De olieprijsstijging leidt tot een binnenlandse herverdeling van middelen: de ontvangsten van het Rijk nemen toe, maar de lasten liggen bij de bedrijven en gezinnen. Het Rijk zou de inkomstenstijging kunnen gebruiken om deze kostenstijging te compenseren door verlaging van belastingen/accijnzen.

Voortgaande daling dollar

Hoewel in ons basisscenario reeds werd uitgegaan van een scherpe groei- vertraging in de VS en een geleidelijke daling van de dollarkoers, is het risico van een economische recessie niet uit te sluiten. Een dergelijk scenario gaat gepaard met een verdere daling van de dollarkoers.

Tabel. *Samenvatting macro-economische gevolgen voor Nederland. Globale indicatie van de additionele effecten in 1991 (mutaties ten opzichte van basisscenario in %-punten, exclusief eventuele compenserende overheidsmaatregelen)*

	Dollarkoers f 1,60	Olieprijs \$ 23/b.	Gecombineerd effect
Volume van:			
- particuliere consumptie	+0,25	-0,5	-0,25
- bedrijfsinvesteringen	-0,75	-0,75	-1,5
- export	-1,0	-0,25	-1,25
- productie bedrijven	-0,5	-0,25	-0,75
Inflatie	-0,5	+0,75 à 1	+0,25 à 0,5
Financieringssaldo overheid (in f mrd.)	-f 1 mrd.	+f 3,5 mrd.	+f 2,5 mrd.

Macro-economische gevolgen

De directe invloed van een recessie in de VS op de Nederlandse economie is beperkt. Slechts ca. 7% van de Nederlandse export heeft bestemming VS. Daarentegen ondervindt ca. 30% van de Nederlandse export op afzetmarkten in dollars geprijsde concurrentie. De prijsconcurrentiepositie van Nederlandse bedrijven verslechtert als gevolg van een nominale (en op korte termijn ook reële) appreciatie van de gulden ten opzichte van de dollar. Als gevolg van de teruggang in concurrentiekracht zullen export en investeringen minder sterk stijgen. Globaal geldt dat een twintig cent lagere dollarkoers leidt tot circa 1% minder goederenuitvoer en een 0,5% minder grote stijging van de productie van bedrijven.

Een nominale appreciatie van de gulden leidt tot een geringere toename van de inflatie, met gunstige gevolgen voor de inkomensontwikkeling en particuliere consumptie. Dit effect kan derhalve enige compensatie bieden voor de hogere olieprijs. Als vuistregel geldt dat een twintig cent lagere dollarkoers een matigende invloed heeft op de invoerprijzen van uiteindelijk ca. 3% en op de binnenlandse inflatie van ca. 0,5 à 1%.

Gevolgen voor de bedrijfsresultaten

De financiële positie van bedrijven zal gemiddeld genomen verder onder druk komen, hoewel dit per bedrijfstak sterk zal verschillen. Het meest getroffen worden die bedrijven die in hoge mate in EMS-valuta's inkopen en in dollars verkopen. Gevoelig zijn onder meer de sectoren vliegtuigbouw, machinebouw- en elektrotechnische industrie, chemie, dranken en staal.

Gevolgen voor de overheidsfinanciën

Een daling van de dollarkoers met 10 cent leidt tot f 0,4 à 0,5 mrd. lagere aardgasbaten. Hierdoor wordt een deel van de extra aardgasbaten van de overheid als gevolg van de hogere olieprijs teniet gedaan.

Daarnaast kunnen de belastingontvangsten tegenvallen als gevolg van een iets lagere economische groei.

Samenvatting en conclusies

Het gecombineerde effect van een dollarkoersdaling en een stijging van olieprijs en rente zal slechts een beperkt effect hebben op de Nederlandse economie. Wat betreft export, investeringen en productie van bedrijven moet rekening gehouden worden met iets lagere groeipercentages. Afhankelijk van de mate waarin de kostenstijging kan worden doorberekend zal de inflatie licht accelereren.

De bedrijfsresultaten zullen een duidelijke tegenslag ondervinden van de gecombineerde effecten van de dollardaling en stijging van olieprijs en rente. Alle factoren werken in de richting van een verder afnemende winstgroei. In het algemeen moet rekening worden gehouden met inkrimpende winstmarges, hoewel de situatie per sector zal verschillen. Essentieel is echter dat in vergelijking met de uitgangssituatie eind jaren zeventig de Nederlandse bedrijven er thans gemiddeld genomen aanzienlijk beter voorstaan.

De regering zou in 1991 door hogere aardgasbaten kunnen beschikken over een meevaller van ca. f 3 mrd., waar-

mee in de begrotingsvoorbereiding tot nu toe geen rekening was gehouden. In het regeerakkoord is afgesproken dat dergelijke meevallers in principe gebruikt worden voor een verdere verlaging van het financieringstekort.

In deze specifieke situatie lijkt het echter niet onverstandig de directe gevolgen van een olieprijsstijging voor bedrijven en gezinnen voor een groot deel te compenseren door verlaging van belastingen en/of accijnzen.

P.M. Feenstra

De auteur is hoofd van het Economisch Bureau Binnenland van de AMRO Bank. Het artikel is op persoonlijke titel geschreven.