

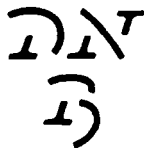
## Wereld- conjunctuur nadert top

De DNB-conjunctuurindicator, die thans een voorspelling geeft tot en met augustus, wijst op een bescheiden verdere opgang van de conjunctuur. Naar verwachting zal het hoogste punt van de conjunctuurcyclus in de tweede helft van dit jaar worden bereikt. Dit valt ondermeer af te leiden aan de inmiddels wat teruglopende groei van de produktie in de industrie en vergelijkbare ontwikkelingen van indicatoren in andere landen. De huidige opgaande fase van de conjunctuur zal daarmee, net als in een gemiddelde conjunctuurcyclus in het verleden gebruikelijk was, ongeveer twee jaar duren.

Het is niet ondenkbaar dat de zwakke dollar en de appreciatie van de gulden ten opzichte van een aantal Europese valuta's de omslag wat dichterbij zal brengen. Een appreciatie van de gulden tast in principe de concurrentiepositie aan waardoor de uitvoergroei wordt afgeremd. Ervaringen uit het verleden leren dat de concurrentiepositie t.o.v. alle concurrenten tezamen na een appreciatie van de gulden slechts tijdelijk verslechterde. Dank zij dalende invoerprijzen die bovendien een matigende invloed hadden op de loonontwikkeling werd een blijvende verlaging van de exportprijzen mogelijk. Sinds begin dit jaar zijn echter een aantal Europese valuta zo sterk gedeficiëerd dat deze t.o.v. de gulden nu vermoedelijk ondergewaardeerd zijn. Daarbij komt nog dat de Nederlandse economie hinder zou kunnen gaan ondervinden van een eventueel verminderde expansie van de wereldhandel. Overigens blijven volgens recente ramingen van de OESO de effecten op de economische groei in het OESO-gebied als geheel, maar ook voor de VS en Europa afzonderlijk, beperkt. Zowel voor 1995 als 1996 wordt nu een toename van het

bbp van de OESO met 2,7% geraamd (respectievelijk 0,3 en 0,2 procentpunt lager dan bij de Outlook van december 1994). De VS kunnen weliswaar gaan profiteren van de waardedaling van de dollar maar aangenomen wordt dat de in de eerste maanden van dit jaar ingezette groeivertraging desondanks gaat doorzetten, een beeld dat ook wordt bevestigd door de in figuur 2 afgebeelde conjunctuurindicator voor de VS, die voor de komende maanden een verdere neerwaartse beweging laat zien. De afzetverwachtingen werden echter in de eerste maanden van dit jaar nog gedrukt door de Mexico-crisis, waardoor vermoedelijk het effect van de waardedaling van de dollar nog niet volledig zichtbaar is in de conjunctuurindicator.

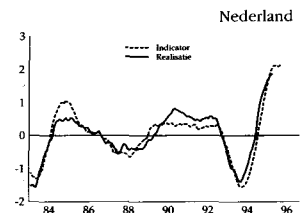
Ook voor Europa lijken de effec-



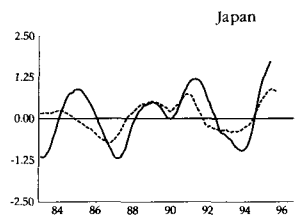
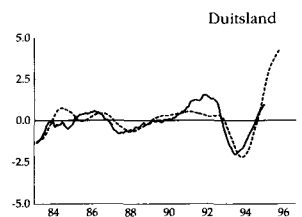
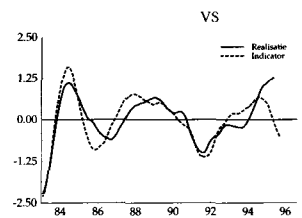
ten van de wisselkoersbewegingen beperkt te zijn. De OESO heeft de groeiraming voor 1995 zelfs ongewijzigd gelaten (3%) en voor 1996 met slechts 0,2 procentpunt neerwaarts bijgesteld (van 3,2% naar 3,0%). Het beloop van de conjunctuurindicator van de grootste economie van Europa, Duitsland, lijkt nog nauwelijks een wijziging te hebben ondergaan sinds het begin van de valutabewegingen. Weliswaar neemt het stijgingstempo van de indicator, die een voorspelling geeft tot en met augustus, af, maar een omslag is nog niet in zicht. Het is echter niet uit te sluiten dat de ondernemers met enige vertaging reageren op de veranderde koersverhoudingen en dat de stemming zoals die tot uitdrukking komt in de samenstellende conjunctuurtests, die thans niet verder lopen dan het eerste kwartaal, alsnog omslaat.

Onder Japanse ondernemers is de stemming door de snel stijgende koers van de yen echter wel sterk gedrukt, waardoor er reeds nu een einde lijkt te gaan komen aan de toch al magere opleving van de Japanse conjunctuur. De OESOramingen zijn voor zowel 1995 als 1996 met ruim 1 procentpunt neerwaarts bijgesteld.

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



Figuur 2. Conjunctuurindicatoren en realisaties van de VS, Duitsland en Japan (gestandaardiseerde deviaties van de trend)



### Conclusie

De DNB-conjunctuurindicator nadert zijn top. Daarbij lijkt sprake te zijn van een normaal beloop van de conjunctuurcyclus en zijn er thans nog onvoldoende aanwijzingen dat de omslag wezenlijk versneld wordt door de wisselkoersonrust.