

## Oververhitting!

**Auteurs:**  
Groot, H.L.F. de  
Dit artikel is tot stand gekomen in samenwerking met de andere leden van de onderzoeksgroep 'Economie in de krant': Eric van Damme, Gilbert van Hagen, Jean-Jacques Herings, Theo Leers en Richard Nahuis.

**Verschenen in:**  
ESB, 62e jaargang, nr. 4117, pagina 637, 27 augustus 1997

**Rubriek:**

**Trefwoord(en):**  
economie-beoordeling, macro-economie

*Hoe spelen de kranten in op het nieuws over mogelijke oververhitting van de economie? Het blijkt een lastig begrip te zijn.*

### Het begrip 'oververhitting'

We spreken van oververhitting van een economie wanneer het productievolume van de economie tegen de maximale productiecapaciteit aan loopt<sup>1</sup>. De productiecapaciteit wordt bepaald door de beschikbare technologie, de beschikbare hoeveelheid kapitaal en de beschikbare hoeveelheid arbeid (gemeten naar soort, volume en kwaliteit). Of het productievolume tegen de productiecapaciteit aan zit hangt af van de bestedingen (de vraag) ten opzichte van het maximaal haalbare aanbod dat bepaald wordt door de beschikbare hoeveelheid productiefactoren. Meer concreet duiden een lage werkloosheid en/of een overmatige bezetting van de productiefactor kapitaal (kortweg de bezettingsgraad) op oververhitting.

Wanneer een economie dicht tegen zijn maximale capaciteit aan zit, zal er een opwaartse druk op prijzen en lonen ontstaan. Loonstijging en inflatie kunnen het gevolg zijn van oververhitting. Met de nodige voorzichtigheid kunnen ze als indicatoren voor oververhitting worden gezien. Bezettingsgraden zijn echter veel informatiever als indicator.

Hoewel inflatie als indicator gezien kan worden voor oververhitting, mogen inflatie en oververhitting niet onder één noemer geplaatst worden. Ook groei duidt niet per se op oververhitting. Aantrekkende groei na een recessie zal niet leiden tot oververhitting. Hoge groei kan pas aanleiding geven tot oververhitting in een periode van hoogconjunctuur.

Oververhitting wordt duidelijk als negatief ervaren. Wat zijn echter de gevaren? Waarom is het een belangwekkende indicator voor de 'gezondheid' van een economie? Enkele argumenten om de ruime aandacht te verklaren zijn<sup>2</sup>:

» oververhitting kan resulteren in inflatie. Gegeven het commitment van centrale bankiers zorgt te dragen voor een lage inflatie zullen zij zich zorgen maken om oververhitting. Verder kan een destabiliserende werking van inflatie uitgaan;

» wanneer lonen neerwaarts rigide zijn kan na een periode van oververhitting een zware recessie volgen. Wanneer lonen worden gezet op basis van (hoge) inflatie uit het verleden zullen reële lonen en werkloosheid sterk toenemen na een periode van hoge inflatie en oververhitting;

» korte-termijn ontwikkelingen op de beurs hangen sterk samen met rente-ontwikkelingen. Oververhitting kan leiden tot een beleids-reactie (een renteverhoging) die de beurskoersen zal drukken. Met name de beleggers zullen daarom oververhitting een belangwekkend onderwerp vinden;

» oververhitting kan leiden tot zowel loon- als rentestijgingen en is daarmee van belang voor zowel werkgevers als werknemers.

### De nieuwiteiten

In de door ons onderzochte periode (15 april tot en met 12 mei 1997) zijn er drie nieuwiteiten geweest die aanleiding hebben gegeven tot verslaggeving.

#### Jaarverslag DNB

Het eerste nieuwiteit ontstaat bij het aanbieden van het jaarverslag over 1996 van de DNB op 21 april 1997. Bankpresident Duisenberg besteedt aandacht aan de gunstige conjuncturele situatie in Nederland<sup>3</sup>. Hij waarschuwt voor een drietal factoren die het succes van de Nederlandse economie dreigen te ondergraven.

Ten eerste mogen loonstijgingen de arbeidsproductiviteit niet overstijgen omdat anders de creatie van werk gevaar loopt.

Ten tweede is het gevaarlijk door lastenverlichting het conjuncturele vuurtje aan te wakkeren op een moment dat het toch al erg goed gaat met de economie (hierbij reageert hij concreet op de door het kabinet voorgestelde lastenverlichting en wijst op een potentiële toekomstige dreiging van oververhitting).

Ten derde noemt de voorzigtigheid tot verdere reductie van het begrotingstekort. Nu is hiervoor een mooi cijfer maar wellicht nog niet ambitieus genoeg. Het betreft hier uitspraken die passen bij zijn taak als president van de DNB en hoeder van de Nederlandse gulden.

#### World Economic Outlook

Vervolgens werd in de World Economic Outlook van het IMF van mei 1997 benadrukt dat het economisch goed gaat met een groot aantal landen waaronder Nederland. Van Ierland en Noorwegen wordt gesteld dat 'vigilance is needed to prevent overheating' (blz. 11). Even later wordt opgemerkt dat 'In Denmark and the Netherlands also, action may be needed to contain relatively buoyant domestic demand because of the continued easy monetary stance warranted in Germany, fiscal policy should provide the necessary degree of restraint in both of these ERM countries' (blz. 11). Enige voorzichtigheid is dus geboden maar tegelijkertijd stelt het IMF voor Nederland en Denemarken dat 'Growth of exports coupled with continued buoyancy in domestic demand is expected to sustain relatively solid growth in both countries in the year ahead' (blz. 27).

#### Groei en werkloosheid in de VS

Ten slotte is er begin met aandacht voor de publicatie van cijfers over de groei en werkloosheid in de VS geweest. Deze aandacht lijkt sterk samen te hangen met het belang van deze cijfers voor de beurs. Zeer gunstige groei- en werkloosheidscijfers zullen immers de angst voor een renteverhoging door de Amerikaanse centrale bank doen toenemen, waardoor ook de angst voor lagere beurskoersen en een sterkere dollar groeit.

#### Waar en wanneer

**Tabel 1** geeft een overzicht van de verslaggeving in de kranten over oververhitting, uitgesplitst naar nieuwiteit, datum en aard van het artikel. Het nieuws dat is verschenen op de beurs-pagina's van de kranten is buiten beschouwing gelaten<sup>4</sup>. Opvallend is de beperkte aandacht van het FD voor dit onderwerp. Ook het AD beperkt de verslaggeving door zowel de waarschuwingen van het IMF als de Amerikaanse groeicijfers in eerste instantie over te laten. Kwantitatief reserveert de lezer ruimte voor het onderwerp en is ze het snelst en het meest volledig in de berichtgeving. Voor een deel hangt dit samen met het feit dat het een avondkrant is (eventueel Het Parool), maar de primeur van een interview met Duisenberg vlak voor de presentatie van het jaarverslag van de DNB lijkt de krant voornamelijk te geven waar ze ook optimaal gebruik van maakt<sup>5</sup>. Er verschijnt reeds op 21 april (een dag voor het interview) een redactioneel commentaar dat op de mogelijkheid van oververhitting in gaat.

	Jaarverslag DNB	IMF	Groot VS	Werkloosheid VS	varia							
	22-4	23-4	23-4	24-4	25-4	1-5	2-5	3-5	5-5	17-4	21-4	15-4
AD		NRR				A		N				A
FD		N		Na					N			
NRC	NI	R	N			NA		NA			R	
Het Parool				N								
De Telegraaf		NRR		NA							Ap	Ap
Trouw		N		N		N	AO	N				
De Volkskrant		NRR		N		A	NR	A				

N = verslaggeving; NI = achtergrondartikel; R = redactioneel commentaar; I = interview; O = opinie;  
 A = het betreft hier een opsparing over dreigende oververhitting in de VS (en niet in Nederland). Een lage dollar zou de export en daarmee het risico op oververhitting aanwakkeren; B. Het betreft hier een achtergrondartikel van de hand van de ABM-AMRO (17 april) en een verslag van de 'Beurscompetitie'. Hoewel de artikelen niet direct naar aanleiding van concrete nieuwiteiten over oververhitting zijn geschreven geven ze een goed beeld van de problematiek van oververhitting en de manier waarop beleggers hiermee omgaan.

#### Inhoud

De kranten geven weinig cijfers om de temperatuur van de economie werkelijk te kunnen meten. De meeste kranten beperken zich tot groei-, inflatie- en werkloosheidscijfers. Het FD en Het Parool zijn de enige twee die voor de VS de bezettingsgraad (83%) geven. Ook NRC en Trouw wijzen op bezettingsgraden als de cruciale indicator. FD, Het Parool, De Telegraaf en de Volkskrant geven nergens een definitie of omschrijving van wat oververhitting nu precies inhoudt. Geen van de kranten heeft consistent een duidelijke definitie van oververhitting in het hoofdstuk bij de berichtgeving.

Uiteraard besteden alle kranten aandacht aan het jaarverslag van DNB. Alleen bij Trouw haalt dit nieuwiteit de voorpagina niet. In het interview met NRC zegt Duisenberg dat "er nog geen sprake is van een oververhitting. ... Maar de economie draait op volle toeren." NRC benadrukt een aantal keren dat het voeren van beleid tegen oververhitting niet mogelijk is middels een renteverhoging vanwege de koppeling van de gulden aan de D-mark.

NRC grijpt dit argument aan om uit te leggen wat de gevaren zijn van asymmetrische schokken wanneer de monetaire onderwerping is voltooid. De krant draagt hier bij aan het begrip en poogt samenhang in het nieuws naar voren te brengen. Andere kranten komen later met dit argument (vedal naar aanleiding van de waarschuwingen van het IMF waarbij door het IMF op dit probleem wordt gewezen).

Behalve in NRC worden de waarschuwingen van Duisenberg als reactie op de kabinetsoptimalen voor lastenverlichting in eerste instantie slechts zijdelings aangeeft. In de redactionele commentaren daartegen nemen met name het AD en Het Parool een zeer duidelijk standpunt in (parafrazerend: feestverstoorder Duisenberg slaat de plank mis). Zij betogen dat het volkomen terecht is dat de burger gaat deken in de haren van een goed draaiende economie. Met name in het AD wordt de kern van oververhitting volledig gemaakt. Deze krant stelt dat het op handen zijnde herstel van de Duitse en Franse economie de export en groei van de Nederlandse economie (nog?) verder doet stimuleren, waardoor het begrotingstekort omhoog kan.

#### Analyse

P. Vanderbruggen schrijft op 15 april een goed achtergrondartikel in het FD. In het artikel wordt ingegaan op de stelling van Solow en Tobin dat het economisch landschap drastisch is veranderd. Globalisering, downsizing en dalende macht van de vakbonden maken dat de Amerikaanse economie al een lange tijd gestaag kan groeien zonder dat de inflatie aantrekt. Tobin aanhaald wordt gesteld dat inflatie momenteel eenvoudiger weg gevaar is.

De vrijwel gelijktijdige waarschuwingen van Duisenberg en het IMF aan het adres van de Nederlandse economie vormen voor het AD, De Telegraaf en de Volkskrant de aanleiding voor een achtergrondartikel. Het verhaal van M. Bemis in het AD signaleert dat het dertig jaar geleden is dat de Nederlandse economie zwaar oververhit was. Aantif is de analyse, waarin wordt getracht aan te geven waarom oververhitting schadelijk kan zijn. Er wordt betoogd dat oververhitting met name schadelijke is vanwege de neerwaartse rigiditeit van lonen. De 'uitsmiter' van het artikel, dat van oververhitting geen sprake kan zijn omdat er nog altijd 400.000 werkzoekenden zijn, mist de kern van de problematiek.

De Volkskrant gaat (pas) op 25 april, in een achtergrondartikel, in op de oververhittingproblematiek. De teneur van het verhaal is dat er ontbrekend geklaagd wordt door Duisenberg en het IMF: de economie is lekker warm maar volgens de cijfers niet oververhit. Niet alle argumenten die worden gegeven zijn sterk. Er wordt betoogd dat de wereldwijde economie volgens jaar weliswaar met 4,4% zal groeien (naar Nederland is de wereld niet). Verder wordt gesteld dat de groei van 2,9% (voorspeld voor volgend jaar) niet iets is om je zorgen over te maken. Ook dit argument op zichzelf slaat de plank mis. Van bezettingsgraden wordt geen melding gemaakt<sup>6</sup>.

NRC, Trouw en Volkskrant wijden aparte achtergrondartikelen aan de publicatie van de Amerikaanse groeicijfers. NRC constateert in een helder betoog dat de Amerikaanse economie boven de grens draait waar in het verleden de inflatie toenam. Toch is de inflatie in de VS momenteel redelijk stabiel. Dit is een boeiende constatering maar de krant beantwoordt vervolgens niet duidelijk de vraag hoe dit komt. Er wordt impliciet gesuggereerd dat er nu geen inflatie optreedt omdat bedrijven het zich door toenemende concurrentie niet kunnen permitteren de prijzen te verhogen. Is de bezettingsgraad die consistent is met een 'gematigde' inflatie gestegen? De leuze 'voor wie bereid is na te denken' wordt hier wel erg ver doorgevoerd...

De berichtgeving in Trouw is zeer karakteristiek voor deze krant. In een achtergrond-artikel op 2 mei worden de groeicijfers nader bekeken en genuanceerd. Het drukkende effect van 'gunstige' cijfers op de beurskoersen wordt een 'vreemd' effect genoemd. Eveneens op 2 mei verschijnt een typerend commentaar van de hand van Van Lakerveld. De Amerikaanse groeicijfers worden op verschillende manieren genuanceerd. De cijfers zijn waarschijnlijk geflatteerd. Het feit dat Nederland het niet zo goed doet als de VS is volgens Van Lakerveld geen probleem. We zijn nu eenmaal sterk afhankelijk van Duitsland en daar gaat het momenteel slecht. Voorts is een deel van het succes in de VS toe te schrijven aan de flexibele arbeidsmarkt. De sociale gevolgen zijn echter zeer schrijnend en zijn waarschijnlijk onacceptabel naar Europese maatstaven. De Amerikaanse groei-cijfers dwingen niet tot kopieën.

De Volkskrant geeft op 2 mei een aantal verklaringen voor de lage inflatie in de VS terwijl de groei er exceptioneel hoog is. Gewezen wordt op de sterke dollar die de importen goedkoop maakt, een flexibele arbeidsmarkt die, de positie van de werknemer zwak houdt, en globalisering samengaan met intensivering van de concurrentie. Hoewel de redeneringen in het artikel niet altijd even helder zijn en het FD reeds op 15 april met een soortgelijke analyse kwam, draagt de Volkskrant met dit artikel bij aan inzicht.

#### Evaluatie

NRC stekt boven de andere kranten uit vanwege de uitgebreide verslaggeving, de redelijk goede en heldere analyses, de genuanceerde maar kritische redactionele pogingen het nieuws met elkaar in verband te brengen. Met het interview met Duisenberg had NRC een primeur. Trouw is een goede tweede. De kritische kanttekeningen die bij de groeicijfers van de VS worden geplaatst stemmen tot nadenken. De analyses zijn helder<sup>7</sup>, kritisch en informatief met een nadruk op het 'sociale element'. De verslaggeving in De Telegraaf en Het Parool is kort maar krachtig. Beide kranten plaatsen informatieve achtergrondartikelen over het onderwerp oververhitting. De redactionele commentaren in beide kranten voegen niet veel toe. Het FD geeft relatief weinig informatie over het onderwerp oververhitting. De informatie die wordt gegeven is echter zeer helder en informatief. Opinie ontbreekt volledig. De verslaggeving in het AD is redelijk. De krant stekt het meest haar nek uit door sterk stelling te nemen in haar redactioneel commentaar. De analyse is hier echter zeer slecht. De analyses in de Volkskrant zijn over het algemeen niet sterk, en het commentaar en een groot deel van de verslaggeving hebben een duidelijk 'politieke inslag'. Goede economische analyses zijn schaars (**Tabel 2**).

1. NRC Handelsblad
2. Trouw
3. De Telegraaf
4. Het Parool
5. Het Financieel Dagblad
6. Algemeen Dagblad
7. de Volkskrant

Zie Onderzoek 'Economie in de krant'.

[Van onze redactie economie](#) van H.A. Keuzenkamp

[Trapediespelers](#) van D.J. Wolfson

[Economie in de krant](#) van E.E.C. van Damme e.s

[Typering van dagbladen](#) van E.E.C. van Damme e.s

[De nieuwswaarde van een nl](#) van R. Nahuis

[De wet op het minimumloon](#) van P.J.J. Herings

[Reactie: Poortwachters van het publiek debat](#) van F. Kalschoven

[Vraag en aanbod van economisch nieuws](#) van G.H.A. van Hagen en Th. Leer

<sup>1</sup> Er zijn altijd wel (sub)sectoren die tegen de grenzen van de productiecapaciteit aanlopen. Te denken valt momenteel aan de IT-branche en de bouw. Spanningen in een beperkt aantal sectoren zijn nog niet voldoende om met recht van oververhitting van de economie te kunnen spreken. Zie ook de achtergrondinformatie van NRC op de Internetspagina 'Economie voor Jou' en A. Paparo. [Raakt Nederland oververhit?](#) ESB, 4 juni 1997, blz. 458-460.

<sup>2</sup> Redenerend vanuit een neoklassiek standpunt is oververhitting geen onderwerp dat van belang is. Onevenwichtigheden tussen vraag en aanbod zullen direct tot prijsaanpassingen leiden en de economie zal altijd op volledige bezetting opereren. Dit perspectief zal verder buiten beschouwing worden gelaten.

<sup>3</sup> Zie het persbericht van DNB met het Openingswoord van dr. W.F. Duisenberg op 21 april 1997.

<sup>4</sup> Het betreft hier verslaggeving over ontwikkelingen die samenhangen met percepties van beleggers over eventueel aanstaande rentewijzigingen, gevoed door indicaties van oververhitting. Het buiten beschouwing laten van deze berichten kan de weergave van de verslaggeving enigszins vertekenen, aangezien het mogelijk is dat sommige kranten aandacht besteden

aan beursnieuws op de economiepagina terwijl andere kranten dit op de beurspagina hebben gedaan.

5 Andere kranten besteden aandacht aan de persoon Duisenberg middels korte biografie en. In deze biografie en wordt over het algemeen niet ingegaan op het recente commentaar van Duisenberg naar aanleiding van het jaarverslag.

6 Paparo komt in *ESB* tot dezelfde conclusie als de Volkskrant, maar wel op basis van de relevante indicatoren.

7 Het is jammer dat de krant op 24 april een fout maakt door te stellen dat (volgens het IMF) een renteverhoging in Nederland om de economie af te koelen de positie van de gulden zou verzwakken.