

Laat u niet bang mak en door waarschuwingen voor stagflatie. Vergelijking met de jaren zeventig gaat volledig mank.

Posted on 14 mei 2026 by Han de Jong

Economen zijn er dol op: waarschuwen dat we op weg zijn naar stagflatie: de gevreesde combinatie van hoge inflatie en een stagnerende of zelfs krimpende economie. Een heel precieze definitie is er niet. Hoe lang moet de combinatie van hoge inflatie en een stagnerende economie aanhouden om de kwalificatie stagflatie waardig te zijn?

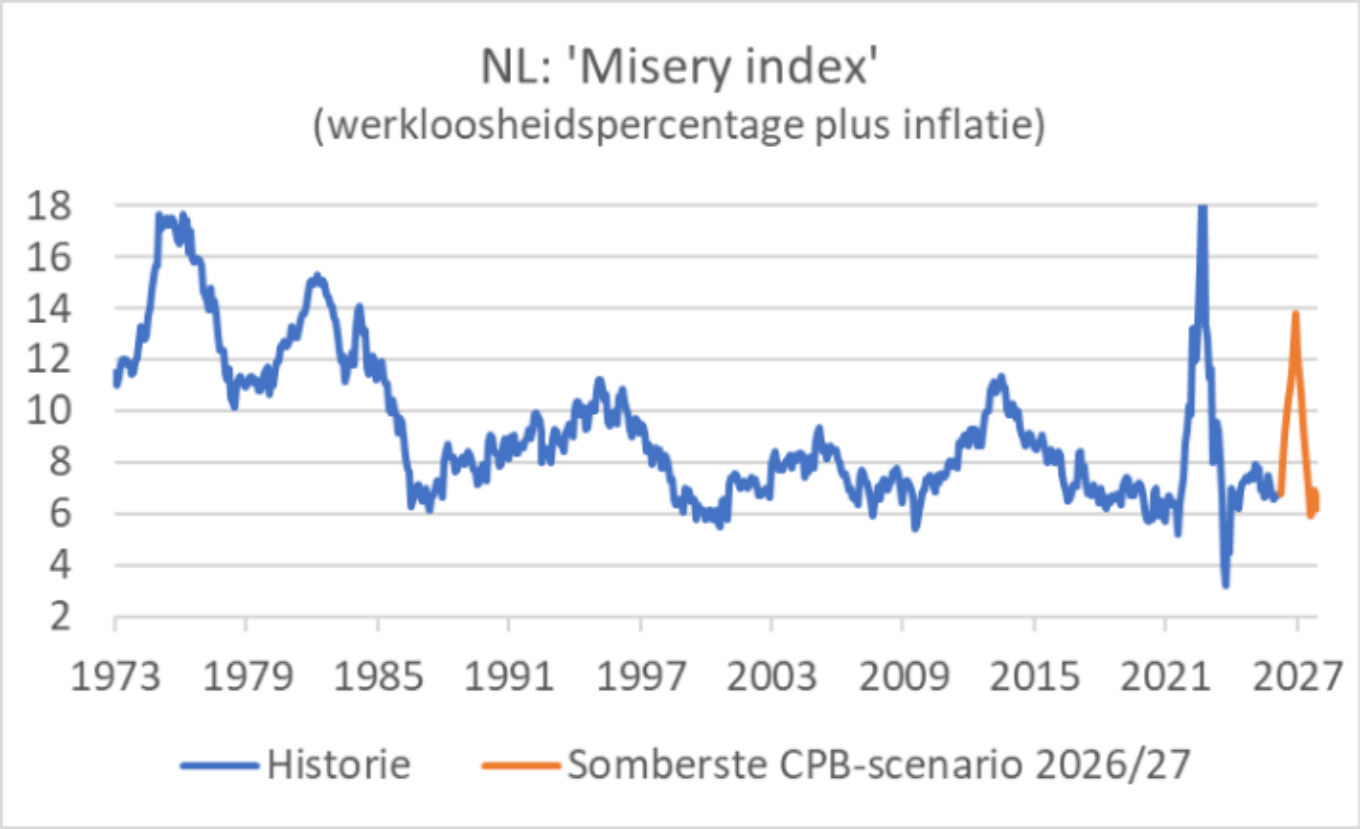
Het is het schrikbeeld uit de jaren zeventig en het eerste deel van de jaren tachtig. Voor aandelenbeurzen bleek stagflatie een heel slechte stand van zaken. De stagnerende economie drukte de winstgroei en de hoge inflatie duwde de rente op waardoor het waarderingsniveau van aandelen fors daalde. De hoge inflatie holde bovendien de nominale waarde van aandelen uit. Niet voor niets staan de jaren zeventig bekend als een verloren decennium voor beleggers.

Hoe realistisch is het scenario?

Zeker nu de beurskoersen op records staan en waarderingsniveaus historisch gezien hoog zijn, zullen aandelenbeleggers mogelijk stevige klappen moeten incasseren als we werkelijk in een pijnlijke en langdurige stagflatie terechtkomen. Het is echter de vraag hoe realistisch dat scenario is.

Natuurlijk, de gestegen olieprijs zal de inflatie op korte termijn opjagen, daarmee de koopkracht aantasten en zodoende de totale bestedingen en de bedrijvigheid drukken. Dat gebeurde in de jaren zeventig ook. Daarmee lijkt de waarschuwing voor stagflatie voor de hand te liggen. Toch gaat de vergelijking met die jaren nogal mank.

Economen hebben een simpele maatstaf voor stagflatie bedacht; je telt gewoon de inflatie en het werkloosheidspercentage bij elkaar op. Heel toepasselijk wordt die optelsom wel de ‘misery index’ genoemd. In ons land bereikte die in 1975 een hoogtepunt toen de werkloosheid zo’n zeven procent bedroeg en de inflatie tot meer dan tien opliep. In de jaren tachtig steeg de werkloosheid zelfs tot boven de tien procent, maar toen was de inflatie al op zijn retour. Vergelijk dat eens met de situatie nu: de werkloosheid bedraagt zo’n vier procent en de inflatie ligt iets onder drie procent. In de grafiek heb ik de misery index doorgetrokken op basis van het somberste scenario dat het CPB onlangs publiceerde. De index bereikt een kortstondige, niet al te hoge piek.



Bron: Eigen berekeningen op basis van gegevens van Macrobond en CPB

Hoge inflatie en stagnatie gaan niet lang samen

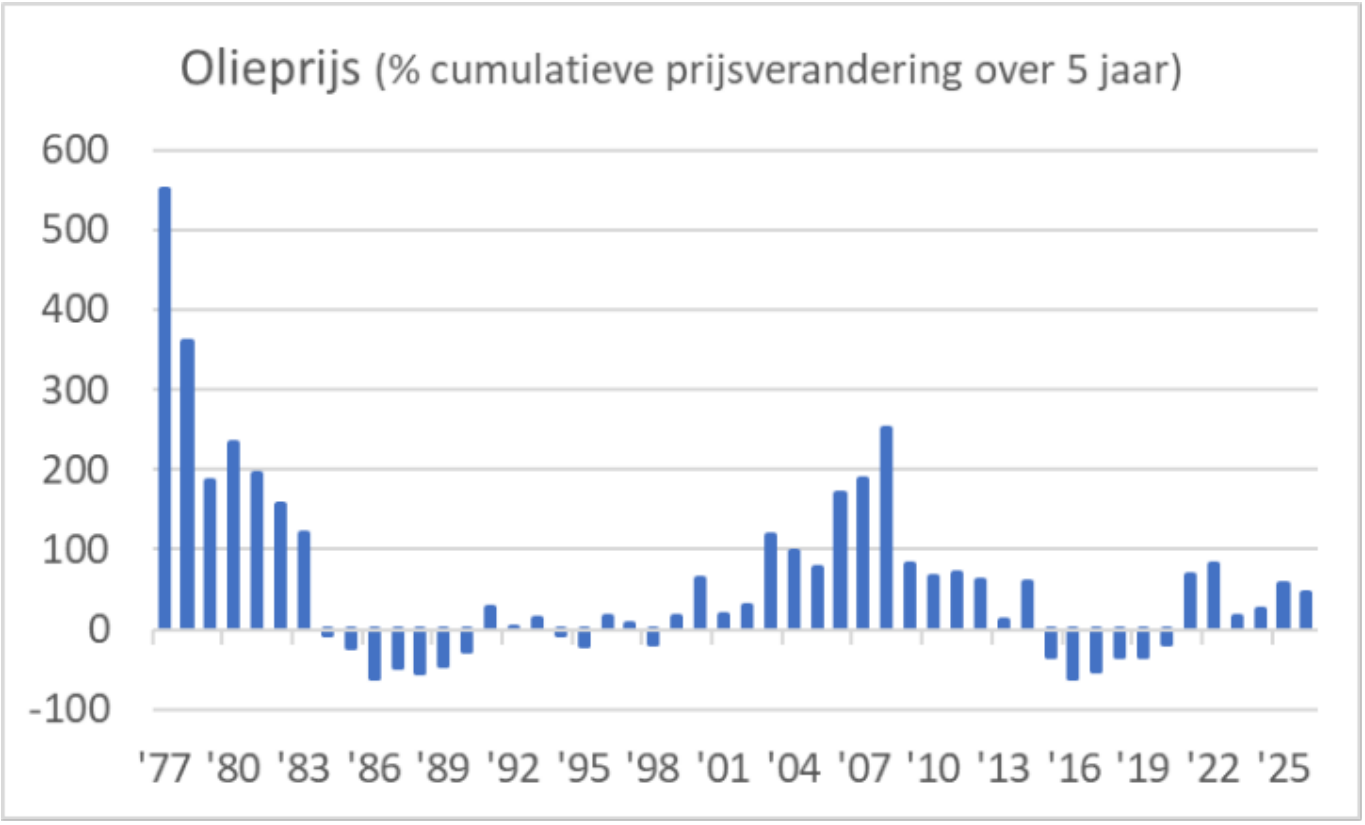
Het is bepaald niet de eerste keer na de jaren tachtig dat gewaarschuwd wordt voor stagflatie. Toch kun je moeilijk stellen dat we sindsdien vergelijkbare omstandigheden hebben meegemaakt of dat het geduld van beleggers zo'n lange periode zo nadrukkelijk op de proef is gesteld. Dat roept de vraag op wat de jaren zeventig zo speciaal maakte en waarom we zo lang geen echte, vervelende stagflatie hebben meegemaakt.

Het antwoord op die vraag is vrij eenvoudig. Hoge inflatie en economische stagnatie of zelfs krimp gaan onder normale omstandigheden niet lang samen. De zwakte van de economie duwt de inflatie doorgaans snel naar beneden. Dat biedt dan ruimte aan de centrale bank om de rente te verlagen waardoor de economie een impuls krijgt en de stagnatie baan maakt voor groei. Aandelenmarkten profiteren vervolgens zowel van de lagere rente als van het economische groeiherstel.

Zeer forse stijging olieprijs in jaren ’70

Daarom moet stagflatie als een heel uitzonderlijk verschijnsel worden gekwalificeerd. Dat het zich in de jaren zeventig toch voordeed, heeft alles te maken met de oorzaak van de inflatie destijds. Iedereen weet dat de olieprijs toen fors steeg, maar hoe fors dat was, realiseert men zich meestal niet. In 1972 kostte olie minder dan twee dollar per vat, in 1980 meer dan 35 dollar; de prijs verachttienvoudigde in acht jaar tijd. Vooral in 1974 en 1979 steeg de prijs sterk (met 368%, respectievelijk 228%), maar ook in de tussenliggende jaren ging de olieprijs omhoog.

Nu liggen we al wakker als de prijs met 50% stijgt. De onderstaande grafiek laat de procentuele cumulatieve prijsverandering zien over periodes van vijf jaar. Voor 2026 heb ik een gemiddelde olieprijs verondersteld van 100 dollar per vat. Het verschil tussen toen en nu lijkt me duidelijk.



Bron: Energy Institute, ‘2025 Statistical Review of World Energy’

Welk deel van het bbp gaat op aan olieverbruik?

Het was deze sterke en jarenlang aanhoudende stijging van de olieprijs die ervoor zorgde dat de economische stagnatie niet in staat was de inflatie te drukken. In plaats daarvan ging er juist een voortdurende opwaartse druk van de olieprijs op de inflatie uit. Het economisch beleid was daarbij ook al niet gericht op het terugbrengen van de inflatie.

De schok die een olieprijsstijging in een economie teweegbrengt, hangt niet alleen af van de mate van prijsstijging, maar ook van welk deel van het bbp opgaat aan het totale olieverbruik. In 1972 bedroegen die kosten van olie in de VS (voor de VS zijn de historische reeksen het best beschikbaar, maar voor Europa zal het beeld niet wezenlijk afwijken) zo'n 0,8% van het bbp. Je zou kunnen zeggen dat de schok die de olieprijsstijging van 368% in 1973 impliceerde dus gelijk was aan bijna 3% bbp (0,8 maal 3,68). In 1978 gaven de Amerikanen veel meer, namelijk circa 3,8 procent van hun bbp uit aan olie. De olie was immers een stuk duurder dan in 1972. De schok die de 228% prijsstijging van 1979 vervolgens veroorzaakte, was zodoende gelijk aan meer dan 8% bbp (3,8 maal 2,28).

Vergelijk dat met de huidige situatie. In 2025 waren de Amerikanen minder dan 1,5% van hun bbp kwijt aan olie. Als olie dit jaar gemiddeld 100 dollar per vat kost, wat een prijsstijging van 50% impliceert, komt dat overeen met een schok ter grootte van 0,75% bbp (1,5 maal 0,5). Het is geen wonder dat de invloed van de olieprijsstijging dit jaar niet te vergelijken zal zijn met de stagflatie van de jaren zeventig.

Dan houd ik in al dit gegoochel met cijfers nog niet eens rekening met het feit dat de Amerikanen in 1978 de helft van de olie die ze gebruikten importeerden, terwijl ze nu zelfvoorzienend zijn. Europa, inclusief Noorwegen, voert zo'n 80% van alle olie in. Toch is de olieprijsschok die wij nu ondergaan ook voor ons heel veel minder dan wat we in de jaren zeventig meemaakten.

Sombere verhalen wekken meer interesse

Mijn conclusie is dat we best een wat hogere inflatie en een wat lagere economische groei kunnen beleven dit jaar en misschien ook nog wel volgend jaar. Veel hangt af van hoe lang de olieprijs hoog blijft en hoever die mogelijk nog

oploopt. Als iemand dat stagflatie wil noemen, mag dat.

Maar elke vergelijking met de jaren zeventig gaat volledig mank. Economen die u waarschuwen voor stagflatie proberen de aandacht te trekken. Ze weten dat sombere verhalen meer interesse wekken dan positieve bespiegelingen en ze weten ook dat het gebruik van het woord stagflatie iedereen de stuipen op het lijf jaagt. Laat u niet bang maken.

Wynia's Week *brengt broodnodige, onafhankelijke berichtgeving: drie keer per week,* ***156 keer per jaar****, met artikelen en columns, video's en podcasts. Onze donateurs maken dat mogelijk. Doet u (weer) mee? Hartelijk dank!*