

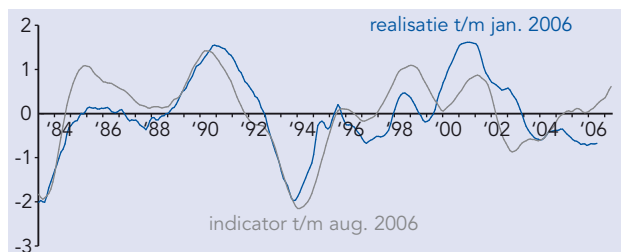
Boventrendmatige groei in 2006

A. Stokman

Deze rubriek wordt maandelijks samengesteld door Robert-Paul Berben, Gerbert Hebbink, Ard den Reijer en Ad Stokman van de Nederlandsche Bank.
a.c.j.stokman@dnb.nl

Nu ook de Nederlandse consument positiever gestemd raakt, lijkt de weg vrij voor een krachtig economisch herstel.

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



Het heeft lang geduurd, maar de consument is weer positiever gestemd over de economie. Geruime tijd was volgens CBS-peilingen het consumentenvertrouwen heel laag. Inmiddels is het vertrouwen in krap vijf maanden opgeklimmen tot het langjarige gemiddelde. Uit eerder gepresenteerd onderzoek in deze rubriek bleek dat zowel arbeidsmarktcondities als ontwikkelingen op de financiële markten en huizenmarkt de gemoedstoestand van de consument beïnvloeden.¹ Door de sterk opgelopen werkloosheid en het instorten van de aandelenmarkten na 2000 zakte het consumentenvertrouwen in. De aandelenmarkt heeft zich wereldwijd hersteld. In Nederland is de werkloosheid dalende en zit de vraag naar (uitzend-) arbeidskrachten in de lift. In 1983 lagen verbeterende arbeidsmarktperspectieven eveneens ten grondslag aan het herstel van het consumentenvertrouwen.

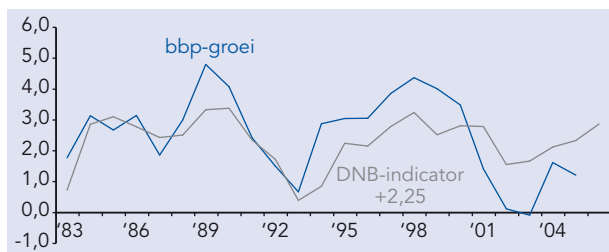
Vertrouwen groeit over de volle breedte

Ondernemers zijn al langer positief gestemd. Dit blijkt ook uit de DNB-conjunctuurindicator, waar naast de rente en de geldhoeveelheid, het Duitse en Nederlandse producentenvertrouwen zijn opgenomen. Sinds het midden van vorig jaar won het producentenvertrouwen sterk aan kracht, in het bijzonder onder Nederlandse ondernemers en in mindere mate ook onder de Duitse. De feitelijke conjunctuur blijft bij dit beeld ver achter. De laatste wordt gemeten aan de hand van de ontwikkeling van de industriële productie. In het verleden was industriële productie altijd een betrouwbare, snel beschikbare graadmeter van het onderliggende bruto binnenlands product. Het lijkt erop dat deze grootheid als referentiekader aan kracht heeft ingeboet, reden om deze binnenkort te vervangen door een nieuwe bredere samengestelde referentiemaatstaf van conjunctuur.

Ondanks hoge olieprijs groeiverwachting boven trend

De DNB-indicator is in de eerste plaats bedoeld om de richting en omslagpunten van de conjunctuur goed te voorspellen.

Figuur 2. Groei bbp en DNB-indicator (op jaarbasis)



Figuur 2 laat zien dat de relatie tussen de jaargroei van het bbp (y) en het jaargemiddelde van de indicator (i) in deze zin heel acceptabel is. Voor een goede vergelijking is de indicator opgehoogd met $2\frac{1}{4}$, de trendmatige groei van het Nederlandse bbp ($y=i+2\frac{1}{4}$). Passen we deze vuistregel toe op het laatst bekende niveau van de DNB-indicator (augustus 2006) dan komt de groei uit op 3 procent.

De in 2004 in ESB geïntroduceerde prijzenindicator van de bbp-groei blijkt gemiddeld genomen zes maanden verder vooruit dan de DNB-indicator². De indicator is gebaseerd op de algemene aandelenkoersindex, de huizenprijs, de lange en korte rente, de olieprijs en inflatie.

Deze keuze is mede ingegeven door de grote invloed die vermogensprijzen direct dan wel indirect uitoefenen op het economische gedrag. Deze invloed loopt via een heel scala kanalen (vertrouwen, vermogen, kosten). Vooral in periodes van sterke dynamiek blijkt deze indicator nuttig. In vergelijking met de oorspronkelijke prijzenindicator uit 2004, is er bij de huidige indicator rekening gehouden met het empirische feit dat de voorspelkwaliteit van sommige prijzen varieert met de stand van de conjunctuur. Dit is in het bijzonder van toepassing op de rentespread, die ten tijde van lage economische groei betrouwbaardere signalen blijkt af te geven dan bij hoge(re) groei. Voor Nederland – maar ook de VS bijvoorbeeld – ligt deze grens bij 1,5 procent groei.

Op basis van de beschikbare bbp-gegevens tot en met december 2005 en prijzeninformatie tot en met maart 2005 voorziet de prijzenindicator een bbp-groei van $2\frac{1}{2}$ procent voor dit jaar. Met name de hoge olieprijs drukt de groeiverwachting volgens de prijzenindicator. Bij een standaardvoorspelfout van circa $\frac{1}{2}$ procentpunt behoort een groei van 3 procent zeker tot de mogelijkheden, maar kan een groei van 2 procent ook niet worden uitgesloten. ■

Ad Stokman

1 Zie ESB nr. 4474 Gemoedstoestand consument begrijpelijk (4-11-2005).

2 Zie ESB nr. 4438 Financiële waarden voorspellen economie beter (23-7-2004).