



De betekenis van vermogensgroei

Auteur(s):

De Nederlandsche Bank

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4151, pagina 385, 8 mei 1998

Rubriek:

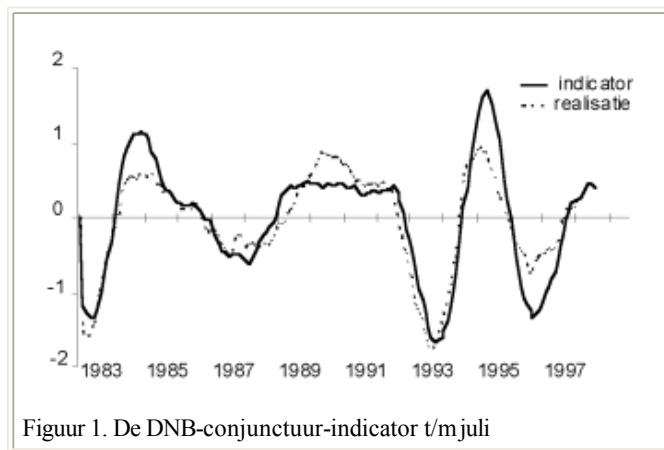
DNB-indicator

Trefwoord(en):

conjunctuurindicator

De particuliere consumptie was een belangrijke stimulans voor de conjunctuur. Vermogenseffecten hebben een belangrijke rol gespeeld bij de toegenomen consumptie. De relatie tussen beurskoersen en conjunctuur is echter weinig stabiel.

In de vorige aflevering van deze maandelijks rubriek werd de vraag opgeworpen of het hoogste punt van de conjunctuur in zicht is. De DNB-conjunctuurindicator vertoonde toen voor het eerst sinds augustus 1996 een lichte daling. De nieuwste cijfers van de conjunctuurindicator bevestigen het ingezette patroon. Ook voor de maand juli wordt een verdere terugval van de conjunctuur verwacht ([figuur 1](#)).



Figuur 1. De DNB-conjunctuur-indicator t/m juli

De belangrijkste bijdragen aan deze daling worden opnieuw geleverd door de componenten verwachte bedrijvigheid en feitelijke orderontvangsten. Zoals vorige maand aangegeven, moet bij de interpretatie van de daling van deze componenten voorzichtigheid worden betracht. Tevens dient vermeld te worden dat niet alle componenten van de indicator een omslag van de conjunctuur voorspellen. De Duitse IFO-indicator en de reële geldhoeveelheid leveren nog steeds een positieve bijdrage.

De vraag of er op korte termijn sprake zal zijn van een conjunctuuromslag houdt ook andere instanties bezig. In een recente World economic outlook stelt het IMF dat er in Nederland sprake is van een zodanige sterke groei dat het een belangrijke uitdaging wordt om de Nederlandse economie te behoeden voor oververhitting. In de kranten waren vervolgens gematigde Nederlandse reacties op dit rapport te lezen. Zowel de werkgevers bij monde van VNO-NCW voorzitter Blankert, als het Centraal Planbureau in haar toelichting op het Centraal economisch plan, lieten weten te verwachten dat het met deze oververhitting wel mee zal vallen. Het Planbureau constateert weliswaar enige knelpunten op de arbeidsmarkt, maar verwacht dat de groei van de economie volgend jaar minder zal zijn dan in het huidige verkiezingsjaar.

Vermogenseffecten stimuleren consumptiegroei

Een belangrijke stimulans voor de economische groei in het afgelopen half jaar naast de uitvoer was de particuliere consumptie. Het Centraal Bureau voor de Statistiek meldde recentelijk dat in januari het volume van de binnenlandse consumptie met 3,7% is gestegen in vergelijking met dezelfde maand van vorig jaar. Ook het vertrouwen dat de consument heeft in de ontwikkeling van de economie blijft hoog. Een belangrijke oorzaak van de uitbundige consumptiegroei is dat de consumenten als gevolg van sterke werkgelegenheidscreatie meer geld te besteden hebben.

Er zijn echter ook aanwijzingen dat vermogenseffecten een rol hebben gespeeld bij de toegenomen consumptie. De fors gestegen huizenprijzen en aandelenkoersen hebben het vermogen van menig consument positief beïnvloed. Ter illustratie, de koersen op de Amsterdamse beurs lieten over de periode 1 januari 1995 - begin april 1998 een ongekend hoge stijging zien van per saldo ongeveer 185%. Volgens schattingen met het model Morkmon van de Nederlandsche Bank beliep de bijdrage van de stijging van het vermogen van gezinnen aan de particuliere consumptiegroei in 1997 circa een half tot één procentpunt.

Voor de nabije toekomst wordt overigens een afvlakking van de consumptiegroei verwacht: voorspellingen met het macro-economische structuurmodel Euromon van de Bank voorzien een groei van 2,7% en 2,5% voor 1998 respectievelijk 1999 ¹.

Beurskoers en conjunctuur

De haat-liefde verhouding tussen de conjunctuurcyclus en de aandelenkoersen is al vaker in deze rubriek ter sprake gekomen. Theoretisch gezien moet er een wederzijdse invloed bestaan, zoals de zojuist gememoreerde relatie tussen hoge aandelenkoersen en consumptie via de vermogens effecten.

Een ander voorbeeld van een theorie die een link legt tussen aandelenkoersen en de conjunctuur, is Tobin's 'q' theorie. Hoge aandelenkoersen maken het voor bedrijven mogelijk om voor nieuw uit te geven aandelen een hoge prijs te ontvangen. Met de opbrengst van zo'n emissie kunnen nieuwe investeringen gedaan worden, die positief op de conjunctuur zullen uitwerken.

Een empirische stelregel is dat de aandelenkoersen ruim een half jaar voorlopen op de economische conjunctuur. Echter, dit verband blijkt in Nederland in ieder geval niet voldoende sterk genoeg om de aandelenkoersen of verwante financiële marktindicatoren op te nemen in de conjunctuurindicator. Ook pogingen om een nadere empirische invulling te geven van Tobin's 'q' theorie bleken veelal tot mislukken gedoemd. Het is mogelijk dat speculatieve elementen in de koersvorming de relatie tussen aandelenkoersen en conjunctuur danig verstoren. Een andere verklaring voor deze afwezigheid kan liggen in de globalisering van de financiële markten. Marktbewegingen vormen steeds minder een afspiegeling van verwachtingen over binnenlandse conjunctuuromslagen, maar reageren op wereldwijde gebeurtenissen

¹ G.J. de Bondt en A.C.J. Stokman, De Europese economie in 1998 en 1999: een voorspelling met EUROMON, De Nederlandsche Bank, *Kwartaalbericht*, maart 1998, blz. 41-61.