

# Grandeur en malheur van de conjunctuurbarometer

**In dit artikel wordt een recentelijk door De Nederlandsche Bank ontwikkelde conjunctuurindicator gepresenteerd. Voor de constructie van deze barometer zijn vijf reeksen geselecteerd van grootheden, die in hun ontwikkeling op de conjunctuur vooruitlopen. Uit de berekeningen blijkt dat het einde van de huidige conjuncturele opleving vooralsnog niet in zicht is.**

**PROF. DR. M.M.G. FASE – DRS. H.C.J. VAN DER WIELEN\***

Meer dan 40 jaar geleden schreef de toen juist tot Amerikaan genaturaliseerde Nederlander Tj. Koopmans – die later samen met Kantorovitch de Nobelprijs voor economie zou krijgen – onder de veelzeggende titel *Measurement without theory* een rake en grondige kritiek op het werk van Burns en Mitchell, de geestelijke vaders van de conjunctuurbarometers in de VS. Koopmans zag een duidelijke analogie tussen de beschouwingswijze van de conjunctuurbarometer of -indicator door Burns en Mitchell binnen de economie en die van het zonnestelsel door Kepler en tijdgenoten als Tycho Brahé binnen de astronomie. Beide hebben met elkaar gemeen, aldus Koopmans in 1947, de grote aandacht voor systematische waarneming en het ontbreken van een theoretische grondslag voor de interpretatie van de waarnemingen.

In het licht van deze kritiek doet het stoutmoedig aan opinie aandacht te vragen voor het fenomeen conjunctuurbarometer, vooral omdat sinds 1947 de door Koopmans voorgestane methode van conjunctuuranalyse met de komst van macro-economische modellen een grote vlucht heeft genomen. De traditie van de conjunctuurbarometer is nochtans niet stilgevallen. Deze overwegend beschrijvende benadering heeft klaarblijkelijk zijn bestaansrecht behouden naast de meer op verklaring gerichte economische conjunctuurmodellen. Hiervoor zijn verschillende redenen aan te voeren.

In de eerste plaats bieden conjunctuurbarometers een bruikbare methode om het veelzijdige verschijnsel conjunctuur te vereenvoudigen tot een eendimensionaal verschijnsel dat gripbaar wordt voor de praktische analyse. Ten tweede biedt de methode van conjunctuurbarometers een doelmatig middel om *ex post* het beloop van de economie te beschrijven in termen van conjuncturele perioden. Ten derde kan desgewenst de conjunctuurbarometer, voor zover deze een leading indicator inhoudt, worden aangewend om enig inzicht te verwerven in het toekomstige beloop van de conjunctuur. Deze toepassing wint daarbij nog aan overtuigingskracht wanneer hij wordt gebruikt in samenstel met andere benaderingen, zoals op micro-economische data gebaseerde conjunctuurenquêtes en economische weerberichten of conjuncturele prognoses met een macro-economisch model.

Het voornaamste oogmerk van dit artikel is de zin en het gebruik van conjunctuurbarometers voor conjunctuurbeschrijving en -prognose aan een analyse te onderwerpen en de regelmatige presentatie in *ESB* in te leiden. Daartoe wordt om te beginnen de conjunctuurindicator als techniek bezien binnen het algemenere raamwerk van conjunctuuranalyse en -prognose. Daarna wordt kort ingegaan op de historie van de voorlopende indicator als instrument voor conjunctuurprognose die met name in de VS tot bloei is gekomen. In het licht van het aldus geschetste methodologische en historische perspectief presenteren we vervolgens onze eigen, dat wil zeggen de thans door de Bank gebezigde conjunctuurbarometer, en een eerste beoordeling van de daarmee tot dusver opgedane ervaringen. Ten slotte gaan we na welke praktische gebruiksmogelijkheden een conjunctuurbarometer biedt en tot welke praktische conclusie onze bespiegelingen hebben geleid.

## Methoden van conjunctuuronderzoek

Voor de analyse van de conjunctuur en voor de conjunctuurprognose worden veelal dezelfde methoden gehanteerd. De desbetreffende methoden kunnen worden onderscheiden naar causale en niet-causale methoden. Causale methoden baseren zich op de samenhangen binnen het economische proces. Op deze wijze worden naar oorzaak, duur en amplitude, uiteenlopende cyclische fluctuaties beschreven en verklaard. De niet-causale methoden richten zich in het bijzonder op de beschouwing van de conjuncturele op- en neergang als zodanig en niet op de achterliggende oorzaken.

### Causale methoden

Een diagnosemethode waarbij op consistente wijze kwantitatieve, onderling samenhangende indicatoren wor-

\* De auteurs zijn werkzaam bij de Nederlandsche Bank in de functie van onderdirecteur en hoofd Afdeling Wetenschappelijk onderzoek en econometrie respectievelijk hoofd Studiedienst. Dank is verschuldigd aan dr J.A. Bikker en drs L. de Haan voor hun hulp bij de totstandkoming van dit artikel.

den geanalyseerd, is de confrontatie van middelen en bestedingen. Hierbij gaat de aandacht allereerst uit naar de analyse van de lopende conjunctuur en niet naar de prognose. Op deze wijze kan de ontwikkeling van het nationale inkomen worden verklaard uit de bestedingscomponenten. Voor zover nog geen realistische cijfers bekend zijn, worden dan per component van de confrontatie van middelen en bestedingen indicatoren gebruikt, zoals consumptief krediet, consumentenvertrouwen en orderontvangst van de industrie. Deze fungeren als spiegel van de desbetreffende bestedingscategorieën.

Een omvattender inzicht in de lopende conjunctuur kan worden verkregen met behulp van een macro-economisch model, waarin alle belangrijke economische grootheden verklaard worden. Dit model kan ook gebruikt worden voor voorspellingen. Een probleem hierbij is echter dat de conjuncturele bewegingen van diverse grootheden uiteenlopen, zodat op deze wijze geen eendimensionale, samenhangende beschrijving van de conjunctuur wordt verkregen. Dit hangt samen met de onmogelijkheid om de conjunctuur met behulp van één causaal mechanisme te beschrijven. Een ander probleem bij de causale methoden is dat de verkregen reeksen nog niet geschoond zijn van trendmatige, seizoensmatige en incidentele ontwikkelingen. Hierdoor wordt het zicht op de conjuncturele component in veel gevallen bemoeilijkt.

### Niet-causale methoden

De niet-causale methoden richten zich op voor de conjunctuur representatieve economische grootheden waarvan de gegevens snel beschikbaar komen.

De eenvoudigste methode – de naïeve variant – is de beoordeling van de conjunctuur op grond van het beloop van dergelijke representatieve economische grootheden. De voorspelling van de conjunctuur volgt door extrapolatie. Grafische afbeeldingen ondersteunen deze methode, die vanwege haar eenvoud op grote schaal – soms in binnenland en vooral elders – wordt toegepast. Conjuncturele bewegingen kunnen hierbij echter gemakkelijk worden verward met trendmatige ontwikkelingen en incidentele verstoringen.

Dit bezwaar wordt enigszins ondervangen bij de conjunctuurdiagnose en – voorspelling op basis van ARIMA-modellen<sup>1</sup>. Hierbij worden in de geest van Friedmans onderscheid van het gemeten inkomen in een permanent en een transitair deel, de beschouwde reeksen ontleed in een verwachte en een onverwachte component. De onvoorspelbare 'random walk'-ontwikkeling wordt als trend geïnterpreteerd en de daar omheen slingerende voorspelbare component als de conjunctuur.

Een derde variant betreft het enquêteren van producenten en consumenten voor bij voorbeeld orderontvangsten en -posities, voorraden, bezettingsgraad, verwachtingen respectievelijk koopplannen. In Nederland staat deze benadering bekend als de conjunctuurtest van het CBS. De desbetreffende uitkomsten verschaffen gewoonlijk meer kwalitatieve dan kwantitatieve informatie over de conjunctuur.

Een veel gehanteerde methode om conjuncturele omslagpunten te voorspellen is de zogenaamde 'lead-lag'-benadering. Deze maakt gebruik van het feit dat sommige economische reeksen systematisch blijken voor te lopen op de overige economische grootheden die typisch voor de conjunctuur zijn en daardoor een conjunctuurvoorspellende waarde bezitten. De DNB-conjunctuurindicator – die centraal staat in ons artikel – is hiervan een voorbeeld. Dergelijke indicatoren worden voor trendmatige, seizoensmatige en toevallige componenten gecorrigeerd. Veelal worden afzonderlijke reeksen tot één index samengevoegd door een soort gewogen gemiddelde te nemen – waardoor een samengestelde index ontstaat – of door het aantal stijgende reeksen van het aantal dalende reeksen af te trekken (diffusie-index). Naast voorlopende indices worden

## Conjunctuurbarometer

De conjunctuurbarometer is een instrument met mogelijkheden en beperkingen. Het is niet verstandig zich bij belangrijke economische beslissingen door de stand van de barometer te laten leiden. Maar het kan wel nuttig zijn in één oogopslag te zien in welke richting de conjuncturele signalen wijzen. Nevenstaand artikel introduceert de nieuwe conjunctuurindicator van De Nederlandsche Bank in *ESB*. De barometer zal vanaf nu elke maand in *ESB* worden opgenomen om de conjuncturele vooruitzichten op de voet te kunnen volgen.

ook wel samenvallende of achterlopende samengestelde indices geconstrueerd.

### Causaal versus niet-causaal

De hiervoor gememoreerde kritiek van Koopmans uit 1947 veroordeelde in zekere zin de niet-causale aanpak en koos ondubbelzinnig voor de causale aanpak. Het geloof in de causale aanpak met economische modellen is sindsdien door de praktijkervaring gelouterd. Thans wordt erkend dat er plaats is voor beide invalshoeken. De merites moeten dan van geval tot geval worden gezien op basis van een aantal algemene criteria<sup>2</sup>. Driehuis noemde in dit verband vijf mogelijke tekortkomingen – en daarmee beoordelingscriteria – van de samengestelde conjunctuurindicator<sup>3</sup>. Deze betreffen de volgende vijf gezichtspunten:

- vaak is niet duidelijk op welke gronden de samenstellende reeksen zijn gekozen, zodat de uitkomsten moeilijk te interpreteren zijn;
- er wordt weinig of geen aandacht geschonken aan het verschil in reactietijd van de indicatoren tussen de opgang en de neergang van de conjunctuur;
- sommige indicatoren bepalen wel de richting maar niet de intensiteit van de conjunctuur;
- er ontbreekt vaak iets aan de technische formulering van de indicator;
- de conjunctuurindicator vertoont veelal een erratisch verloop.

Zoals nog zal blijken, komt de op de Bank ontwikkelde en onlangs naar buiten gebrachte conjunctuurindicator grotendeels aan deze bezwaren tegemoet. De samenstellende reeksen zijn geselecteerd op basis van een groot aantal criteria, waaronder een causale verklaring van het voorlopende karakter. Met het verschil in reactietijd tussen opgaande en neergaande conjunctuurfase zou rekening gehouden kunnen worden. Het gaat dan overigens slechts om een marginale bijstelling die bovendien niets bijdraagt tot het feitelijke doel: het zo vroeg mogelijk signaleren van omslagpunten. Aan het derde bezwaar, het soms ontbreken van de conjunctuurintensiteit, wordt door de Bank-indicator tegemoetgekomen, terwijl vertekening van de indi-

1. Vergelijk S. Beveridge en C.R. Nelson, A new approach to decomposition of time series into permanent and transitory components, *Journal of Monetary Economics*, jg. 7, 1981, blz. 151-174.

2. Vergelijk bij voorbeeld V. Zarnovitz, Recent work on business cycles in historical perspective: a review of theories and evidence, *Journal of Economic Literature*, jg. 23, 1985, blz. 523-580; J.J.M. van der Lem, Conjunctuurindicatoren en conjunctuuronderzoek in Nederland, *Bank- en Effectenbedrijf*, jg. 21, 1972, blz. 371-375, met naschrift van J.G. Post.

3. W. Driehuis, Diagnose en prognose van de conjunctuur, *Economisch Kwartaaloverzicht Amrobank*, nr. 33, 1973, blz. 5-17.

cator door erratische bewegingen wordt vermeden dank zij de gekozen wijze van formulering.

Als laatste eventueel bezwaar tegen de samengestelde, niet-causale conjunctuurindicator resteert dat deze geen oorzaak van de conjuncturele beweging aanwijst. Dit is waar, maar er staat veel tegenover. Belangrijk is dat een indicator een ééndimensionale beschrijving van de conjunctuur geeft en dat de indicator vooral gericht is op de wezenlijkste onderdelen van de conjuncturele beweging, namelijk de omslagpunten. De praktijk leert dat daar onder meer voor beleidsvorming grote behoefte aan is. De praktijk in bij voorbeeld de VS of West-Duitsland heeft ook geleerd dat de samengestelde indicatoren al vele decennia een succesvolle rol als beschrijver en voorspeller van de conjunctuur hebben gespeeld.

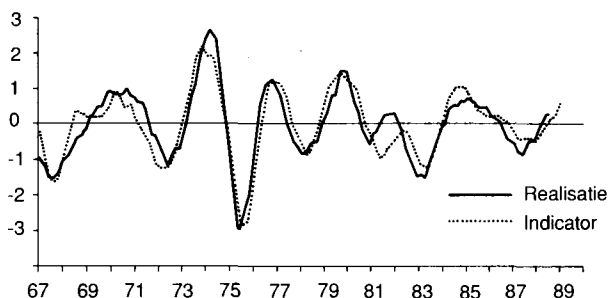
## Voorlopende conjunctuurindicatoren

Als het succes van een specifieke analytische aanpak kan worden afgemeten aan zijn levensduur en de duur van zijn populariteit, dan is de conjunctuurvoorspelling met voorlopende indicatoren tot dusver een van de succesvolste methoden geweest in de macro-economische praktijk. De allereerste samengestelde voorlopende indicator dateert uit 1919 en is afkomstig van de Amerikaanse hoogleraar Persons van Harvard University. Deze *Index of Speculation*, zoals hij indertijd werd genoemd, is gebaseerd op drie prijsvariabelen en een vertrouwensvariabele in de gedaante van het beloop van de aandelenkoers. Persons' werk werd voortgezet door economen van de American Telephone and Telegraph Company, maar vooral door onderzoekers van het in 1920 opgerichte National Bureau of Economic Research (NBER). Zij hebben deze methode tot een complete wetenschap uitgebouwd<sup>4</sup>. Na het verzamelen en bestuderen van niet minder dan 800 economische reeksen van de VS, werden in 1950 acht voorlopende reeksen als geschikt beoordeeld en tot één index verwerkt. Bij een herziening in 1966 werden twaalf indicatoren geselecteerd uit een verzameling van duizenden reeksen.

Vanaf de introductie van de samengestelde index, die nu maandelijks wordt gepubliceerd door het US Bureau of Economic Analysis, is deze in ruime kring gebezigd voor prognose van de economische ontwikkelingen. Het succes van de conjunctuurbarometer is opvallend, de kritiek van Koopmans en de opkomst van grote econometrische modellen ten spijt.

De NBER-aanpak is vanouds gebaseerd op de bestudering van 'deviation cycles', de afwijking van de reeks ten opzichte van de trend, waarbij de trend werd geschat als een voortschrijdend gemiddelde<sup>5</sup>. Deze trendafwijking van de voor seizoenen en onrechtmatigheden gecorrigeerde reeksen wordt beschouwd als schatting van de conjunctuurbeweging. Het is van belang dit vast te stellen, omdat de term conjunctuur vaak wordt gebruikt voor de meer algemene stand van zaken in de economie, waarin naast de strikt conjuncturele ontwikkeling ook de trendmatige groei begrepen is. In recente decennia, waarin de klassieke conjunctuur met open neergang veelal werd verdrongen door groeicycli met hogere en lagere groei, kon conjuncturele neergang immers gepaard gaan met economische groei. Naast deviatie-cycli, zijn door het NBER later ook groeivoeten ('step-cycles') in de beschouwing betrokken. Deze hebben het voordeel dat geen trend geschat hoeft te worden. Voor conjunctuurdiagnose en -voorspelling is het echter een groot bezwaar dat de uitkomst van de analyse van groeivoeten veel grilliger is dan die van de deviatie-cycli-aanpak. Hierdoor wordt het herkennen en lokaliseren van conjuncturele omslagpunten aanzienlijk bemoeilijkt en moeten de desbetreffende vaststellingen enigszins aan belang in. Een experimentele berekening

Figuur 1. De conjunctuurindicator



Bron: DNB Kwartaalbericht 1988/3

met behulp van het voor de Bank-indicator gebruikte data-materiaal heeft dit bevestigd. Geruststellend was overigens wel dat de datering van de conjunctuur volgens beide soorten cycli grofweg identiek bleek. Overigens is het NBER thans weer overgegaan op de deviatie-cycli-benadering<sup>6</sup>.

## De conjunctuurindicator van de Bank

De methode van de conjunctuurindicator is in ons land steeds in de schaduw gebleven van de modelmatige en mitsdien verklarende conjunctuuranalyse. Niettemin is de indicatormethode voor ons land niet onbekend. Regelmatig publiceren de ABN, het weekblad FEM, de EG en de OESO conjunctuurindicatoren voor Nederland<sup>7</sup>. De conjunctuurbarometer van de Bank past derhalve in een, zij het aarzelend op gang gekomen, jonge Nederlandse traditie.

Figuur 1 toont het beloop van de conjunctuurindicator van de Bank, zoals deze eerder werd gepubliceerd<sup>8</sup>. Bij deze afbeelding zijn verschillende opmerkingen te maken, waarvan er in het onderstaande twee aan de orde komen. De eerste betreft de constructie van de indicator. De tweede betreft het feit dat de afgebeelde indicator soms een klein faseverschil lijkt te vertonen met de realisatie. Voor dit laatste is de productie in de verwerkende industrie gebruikt.

4. Vergelijk bij voorbeeld A.F. Burns en W.C. Mitchell, *Statistical indicators of cyclical revivals*, NBER, Bulletin 69, 1938; A.F. Burns en W.C. Mitchell, *Measurement business cycles*, NBER, Studies in business cycles, nr. 2, 1946; G.H. Moore, *Business cycle indicators, Contributions to the analysis of current business cycles conditions*, NBER, Princeton University Press, 1961; G.H. Moore en F.J. Shiskin, *Cyclical indicators of business expansions and contractions*, NBER, New York, 1967; G.H. Moore, *The analysis of economic indicators*, *Scientific American*, 1975, blz. 17-23.

5. Later is als verbeterde aanpak de Phase-Average-Trend-methode geïntroduceerd, welke onder andere is toegepast door Fase en Bikker. Vergelijk M.M.G. Fase en J.A. Bikker, *De datering van economische fluctuaties: proeve van een conjunctuurspiegel voor Nederland 1965-1984*, *Maandschrift Economie*, jg. 49, 1985, blz. 299-332.

6. Vergelijk I. Minz, *Dating postwar business cycles: methods and their applications to Western Germany, 1950-1967*, NBER, New York, 1969, met P.A. Klein en G.H. Moore, *Monitoring growth cycles in market-oriented countries*, NBER Studies in business cycles, nr. 26, Cambridge, Massachusetts, 1985.

7. De indicatoren van de EG en het FEM zijn onder meer gebaseerd op de algemene beursindex. Dat geldt ook voor de longerleading indicator van de ABN, die echter sinds eind 1986 niet meer wordt berekend en sinds februari jongstleden uit de gepubliceerde figuur met indicatoren is geschrapt.

8. J.A. Bikker en L. de Haan, *Conjunctuur en conjunctuurprognose: een conjunctuurindicator voor Nederland*, *De Nederlandsche Bank, Kwartaalbericht 1988*, nr. 3, december 1988, blz. 71-83. De inhoud van de onderhavige paragraaf is in belangrijke mate op dit artikel gebaseerd.

Tabel 1. Geselecteerde basisreeksen

	Vooruitlopen in maanden
Geldhoeveelheid (M1), reëel	17
Verwachte bedrijvigheid industrie	5
Feitelijke orderontvangst industrie	7
IFO-conjunctuurindicator Duitse industrie	6
Verwachte omzet van nieuwe NCM-polishouders	7

Bij de constructie gaat het wezenlijk om de samenvoeging van de voor de conjunctuurbarometer geschikt bevonden economische reeksen. Als zodanig zijn vijf reeksen gekozen en is op grond van analyse hun voorlopende karakter ten opzichte van de produktie in de verwerkende industrie bepaald. Bij deze keuze waren plausibiliteit en betrouwbaarheid belangrijke overwegingen. De gekozen reeksen zijn samengebracht in tabel 1. Het voorlopende karakter is vastgesteld op basis van zowel omslagpunt ten opzichte van de realisatiereeks als maximalisatie van de correlatie tussen basisreeks en realisatiereeks.

Tabel 1 laat zien dat de gedefleerde M1 met 17 maanden de langst voorlopende indicator is. Gelet op in ander verband ter zake verricht onderzoek, lijkt dit niet onaannemelijk, terwijl dit feit ook steun vindt bij een soortgelijk kenmerk in conjunctuurindicatoren voor andere landen. De overige reeksen zijn met vijf à zeven maanden kort voorlopende indicatoren. De beschouwde reeksen zijn op de gebruikelijke wijze ontstaan van trend, toevallige en seizoeninvloeden<sup>9</sup>, zodanig dat de overblijvende variatie betrekking heeft op de conjuncturele schommelingen. Van de desbetreffende reeksen is ten slotte de eerste hoofdcomponent – die ruim 70% van de totale variantie verklaart – bepaald. Het verklaringpercentage van deze eerste hoofdcomponent is vrij hoog. Deze fungeert daarom als indicator. De aldus resulterende indicator voorspelt de conjunctuur ongeveer vijf maanden vooruit en is daarmee een synthetische leading indicator geworden.

Alvorens tot de afbeelding van de meest recente conjunctuurbarometer over te gaan, is het dienstig figuur 1 nader te bezien. Opvallend is, vooral bij de meest recente omslagpunten, dat de voorspellingen ervan enigszins systematisch naiten op de realisaties. Dit geldt in het bijzonder voor 1981. Hoe de situatie precies is voor de in figuur 1 afgebeelde indicator, moge blijken uit tabel 2.

Voor de afzonderlijke reeksen geldt, zo leert tabel 2, dat de toppen eerder worden voorzien dan de dalen. Dit is ook van toepassing voor de geconstrueerde indicator. De eerste conclusie moet dan ook luiden dat het voorlopende karakter op systematische wijze varieert binnen de conjunctuurcyclus. Men kan zich afvragen of deze kennis niet be-

Tabel 2. Mate van voorlopen van de samenstellende reeksen van de indicator (aantal maanden voorlopen ten opzichte van produktie in de industrie)

	Gemiddelde gebaseerd op omslagpunten		
	dalen	toppen	totaal
Verwachte bedrijvigheid industrie	3,3	4,5	3,9
Feitelijke orderontvangst industrie	6,5	8,3	7,4
IFO-conjunctuurindicator Duitsland	4,8	7,0	5,9
Verwachte omzet NCM-polishouders	5,2	5,5	5,4
Geldhoeveelheid (M1), reëel	17,3	19,2	18,3
Indicator	3,2	6,3	4,75

nut zou moeten worden om tot een nauwkeuriger voorspelling van de omslagpunten te komen. In principe is het mogelijk om de mate van vooruitlopen te laten variëren met de diverse conjunctuurfases. Op deze wijze zou de *ex post* voorspelling beter aansluiten bij de realisatie. Het belang van een dergelijke variabele 'lead' zou echter voor de *ex ante* voorspelling vrij marginaal zijn. De belangrijkste aspecten van de echte voorspelling – de richting van de conjuncturele ontwikkeling en de omslagpunten – worden immers niet beïnvloed door een eventuele variabele lead.

Een ander punt is de ongelijke beweging in de feitelijke conjunctuur en de indicator in sommige deelperioden. Een voorbeeld betreft de subcyclus van 1980-1981. Deze korte en weinig intense, uit de VS afkomstige conjunctuurbeweging is van zo weinig belang geweest voor de conjunctuur in Nederland dat deze slechts in een beperkt aantal macro-economische variabelen is terug te vinden. Dit heeft de datering ervan bemoeilijkt. Een tweede voorbeeld betreft het meest recente omslagpunt – juni 1987 –, dat door de indicator niet tijdig is aangegeven. Ook hier betreft het een conjunctuurbeweging die weinig intens is. Kennelijk is de indicator nauwkeuriger naarmate de conjunctuurbeweging heftiger is. Dit impliceert voor de gebruiker dat bij weinig intense bewegingen met een grotere foutenmarge rekening moet worden gehouden.

Tot slot zij de indicator vermeld op basis van de laatste – dat wil zeggen eind maart verrichte – herberekening, die staat weergegeven in figuur 2. De boodschap is duidelijk: de vette maanden voor de economische bedrijvigheid zijn volgens onze barometer nog niet voorbij en zullen in de nabije maanden voortduren. Hierbij zal vermoedelijk, zo leert de indicator, enige afvlakking optreden.

## Gebruik van de barometer in de praktijk

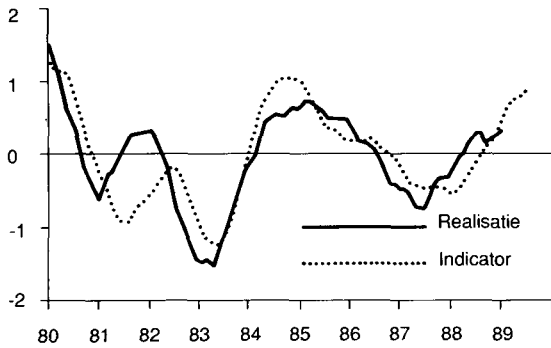
Een conjunctuurindicator wordt wel eens vergeleken met een barometer die, via luchtdrukmeting, aangeeft wat het weer morgen zal zijn. Voor de beschouwer van de conjunctuurbarometer is, behalve de vraag of de conjunctuurbarometer van goede kwaliteit is (en daarmee de vraag of de conjunctuurdruk c.q. de verschillen in conjunctuurdruk juist worden gemeten), op zijn minst zo belangrijk de vraag welke betekenis mag worden toegerekend aan de op de barometer af te lezen bewegingen. Evenals bij een gewone barometer het geval is, bestaat bij onze conjunctuurbarometer het gevaar dat de beschouwer te veel of te weinig betekenis toekent aan de aangegeven signalen. Dit hangt af van tijd en omstandigheden die voor de verschillende beschouwers ook weer verschillend kunnen zijn. In het onderstaande worden – bij wijze van voorbeeld – enkele vragen behandeld die verschillende groepen van gebruikers mogelijkwijs zouden kunnen stellen over de geïndiceerde conjunctuurbeweging. Als groepen gebruikers worden daarbij onderscheiden: beleidsmakers, banken, bedrijven en gezinnen.

### Beleidsmakers

Beleidsmakers in Den Haag zouden zich ingeval van een sterk oplopende conjunctuurbarometer de vraag kunnen stellen of het opportuun is om een remmend beleid te voeren door het opleggen van belastingverhogingen dan wel door de overheidsbestedingen te beperken. Evenzeer zouden de monetaire autoriteiten in Den Haag en Amsterdam zich kunnen afvragen of zij aan de oplopende conjunctuurbarometer tekenen kunnen ontwaren in de zin van artikel 22 van de Wet toezicht kredietwezen, waardoor maatregelen ter beperking van de geldgroei noodzakelijk zouden worden.

9. Vergelijk F.A.G. den Butter en M.M.G. Fase, *Seizoenanalyse en beleidsdiagnose*, Deventer, 1988.

Figuur 2. DNB-conjunctuurindicator



Het antwoord op beide vragen moet luiden: "dat hangt er maar van af". De conjunctuur kent namelijk vele oorzaken en verschijningsvormen<sup>10</sup>. Geen conjunctuurbeweging is gelijk. Sommige conjunctuuroplevingen gaan gepaard met spanningen in de economie, die bij voorbeeld tot uitdrukking komen in tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans, zodat remmende maatregelen overwogen zullen worden. Ook de aard van de spanningen verschilt per conjunctuurcyclus. Andere conjunctuuroplevingen gaan niet gepaard met spanningsverschijnselen. Of spanningsverschijnselen zullen optreden hangt onder meer af van de internationale conjunctuur, de beschikbare technische capaciteit, de werking van de arbeidsmarkt, het inflatoire klimaat enz. Sommige conjunctuuroplevingen gaan gepaard met een sterke expansie van de geldcreatie door de banken, aantrekkende inflatie en betalingsbalans-tekorten, zodat monetaire maatregelen zullen worden overwogen. Tijdens andere conjunctuuroplevingen zullen dergelijke verschijnselen niet optreden. Conjunctuurindicators geven daarover geen informatie.

### Bankiers

In bankenkringen zou men bij een oplopende conjunctuurbarometer kunnen rekenen op een grotere kredietvraag van gezinnen en bedrijven. Een dergelijke verwachting is op zichzelf gegrond. Immers, bij een oplevende conjunctuur zal de afzet van bedrijven toenemen. De kredietvraag van bedrijven zal daardoor stijgen. Maar daar staat tegenover dat de kredietvraag niet uitsluitend afhankelijk is van de afzet van bedrijven maar evenzeer van het beloop van de investeringen alsook van de liquiditeitspositie van de bedrijven en mogelijkwerwijs de debetrente. Afhankelijk van de bezettingsgraad van de productiecapaciteit en de verwachtingen omtrent de toekomstige afzetmogelijkheden zal bij een stijging van de afzet de investeringsgroei sneller of langzamer op gang komen. Bij de conjunctuuropleving van 1983 kwamen de investeringen pas laat op gang. Ook de financiële positie van een bedrijf kan een reden zijn om investeringen te financieren uit de cash flow en niet door middel van het opnemen van kredieten. Hoewel conjunctuurindicators hierover geen informatie geven, mag gevoegelijk worden aangenomen dat in een latere fase van de conjunctuuropgang zowel de afzet als de investeringen tot een stijging van de kredietvraag zullen leiden. Ook zal in een dergelijke fase de financiële positie van de bedrijven geen belemmering zijn voor het opnemen van kredieten.

Bankiers zouden bij een oplopende conjunctuur voorts een groeiende vraag naar consumptief krediet kunnen verwachten. Een dergelijke verwachting lijkt, althans voor Nederland uit de jaren 1970, niet gerechtvaardigd<sup>11</sup>. Uit onderzoek is gebleken dat consumptief krediet geen belangrijke rol speelt bij de conjunctuur in Nederland. In de Verenigde Staten ligt dit anders, maar daar is de consumptieve kredietverlening ook ruimer verbreid dan bij ons.

### Bedrijven

Ondernemers zouden zich bij een oplopende conjunctuurbarometer kunnen afvragen of zij op een grotere winst mogen rekenen. Het antwoord op die vraag moet luiden dat een opgaande conjunctuur en oplopende winst samen *kunnen* gaan maar niet per se samen *hoeven* te gaan. Een stijgende afzet zal weliswaar op korte termijn tot produktiviteitsstijging en daarmee tot hogere winst leiden, maar het is niet uit te sluiten dat de winstmarge al gauw onder druk komt te staan door factoren als stijgende loonkosten, hogere rentelasten, toenemende concurrentie enz.

Een andere verwachting die de ondernemers aan de hand van een opwaarts gerichte conjunctuurindicator zouden moeten koesteren is die van een toenemende afzet. Een dergelijke verwachting lijkt alleszins gerechtvaardigd. De conjunctuurindicator is immers zelf gebaseerd op onder meer de afzetverwachtingen en orderontvangsten in de industrie. Niet uitgesloten is evenwel dat de bedrijven in de niet-industriële, zakelijke dienstensector pas met enige vertraging iets van de conjuncturele opgang gaan merken. Een bekend voorbeeld van een dergelijke vertraging deed zich voor bij de conjuncturele opleving van 1983-1984, toen de op de binnenlandse markt gerichte bedrijven pas na een geruime tijd de opleving bij de exportbedrijven volgden. Uit die periode stamt het hergebruik van de term *duale economie*.

### Gezinnen

De gezinnen zouden zich aan de hand van een opgaande conjunctuurlijn kunnen afvragen of hun koopkracht gaat stijgen. Evenals op vele van de vorige vragen moet ook hier het antwoord luiden: "dat hangt er maar van af". Koopkrachtverbetering hangt namelijk af van de groei van de werkgelegenheid, de stijging van de lonen en de prijzen en van de veranderingen in de belasting- en premiedruk. Zoals eerder naar voren werd gebracht, behoeft een opgaande conjunctuur niet onmiddellijk samen te gaan met een verbetering van de werkgelegenheid, in verband met een mogelijk bestaande onderbenutting van de factor arbeid. Een stijgende vraag naar arbeid *kan* maar hoeft niet gepaard te gaan met loonsverhogingen, afhankelijk van de arbeidsmarktsituatie. Er zijn opgaande conjunctuurbewegingen geweest *met* en *zonder* inflatie. Veranderingen in de belasting- en premiedruk worden niet zo zeer ingegeven door de conjunctuur als wel door het begrotings- en inkomensbeleid van de regering.

### Het juiste gebruik

Maar wat leert de conjunctuurbarometer dan wel, is de vraag die kan opkomen na lezing van de zojuist behandelde voorbeelden. De conjunctuurbarometer leert iets over de conjunctuur, terwijl in de voorbeelden van mogelijke vragen uit de praktijk antwoorden werden verlangd die veel verder reiken dan alleen de conjunctuur. In de praktijk zal 'de conjunctuur' veelal slechts een van de elementen zijn die in de beschouwing wordt betrokken. Voor dat ene element levert de barometer op handzame wijze – via een kengetal – de informatie. De handzame wijze, gevoegd aan het feit dat de barometer een snelle signalering en een voorlopige prognose van de conjunctuur geeft, heeft dan ook gezorgd voor de grandeur sinds 1919, toen de eerste conjunctuurbarometer in de VS verscheen.

### vervolg op blz. 341

10. In dit verband heeft de klassieke verwijzing naar G. Harberler, *Prosperity and depression*, Genève 1937, nog niets aan belang ingeboet. Moderner en geheel anders is R.E. Lucas, *Models of business cycles*, Oxford, 1987.

11. W.C. Boeschoten en F.A.G. den Butter, *Consumptief krediet en consumptie, een kwantitatieve verkenning van hun wederzijdse beïnvloeding in Nederland*, *Maandschrift Economie*, jg. 46, nr. 9, 1982, blz. 355-371.

---

## Slotopmerkingen

---

Met de in de vorige paragraaf behandelde voorbeelden wil aangegeven zijn dat uitsluitend op basis van bewegingen in de conjunctuurbarometer geen verwachtingen worden gevormd of beslissingen worden genomen. Daarvoor is over het algemeen meer informatie nodig, die bij voorbeeld macro-economische modelvoorspellingen kunnen verschaffen.

Dit doet niets af aan de behoefte aan een andere invalshoek die ook in de Nederlandse praktijk bestaat, aan een indicator die op ééndimensionale wijze de conjunctuur beschrijft en die de omslagpunten aangeeft. Macro-economische modellen kunnen een dergelijke ééndimensionale, samenvattende beschrijving van de conjunctuur niet verschaffen en kunnen een juiste voorspelling van de omslagpunten in de conjunctuur niet garanderen, alleen al omdat er niet altijd één omslagpunt valt aan te wijzen. Aanvullende middelen zoals leading indicators zijn derhalve bruikbaar en niet zonder populariteit. De toevoeging van een

voorlopende indicator door de Bank aan de reeds bestaande indicatoren moet in dit licht worden gezien.

Zoals gezegd is de Bank-conjunctuurbarometer geconstrueerd uit vijf reeksen die zijn geselecteerd op grond van hun voorlopende karakter ten opzichte van de productie in de verwerkende industrie. Onze analyse leert dat de barometer over het algemeen een betrouwbare voorspelling geeft van het conjunctuurbeloop. Daarbij heeft de barometer wel enig onderhoud nodig in de vorm van een periodiek uit te voeren reconstructie van de indicator. Hiermee moet worden nagegaan of fundamentele veranderingen een rol spelen. Een goede illustratie hiervan biedt de reeds vermelde beursindex, die thans minder geschikt lijkt als onderdeel van de conjunctuurindicator, maar vaak wel als zodanig heeft meegedaan. Anders dan bij andere economische barometers, ontbreekt de beursindex voorshands in de Bank-indicator. Hoe dit ook zij, voorlopig wijst onze barometer op aanhoudende voorspoed! Of er na de vette jaren magere jaren komen is thans nog niet zichtbaar.

**M.M.G. Fase**  
**H.C.J. van der Wielen**