

Herstel in vijfvoud

Auteur(s):

Deze rubriek wordt maandelijks samengesteld door Bouke Buitenkamp, Hans Pijl, Maarten van Rooij en Ad Stokman.

Verschenen in:

ESB, 87e jaargang, nr. 4389, pagina 911, 13 december 2002

Rubriek:

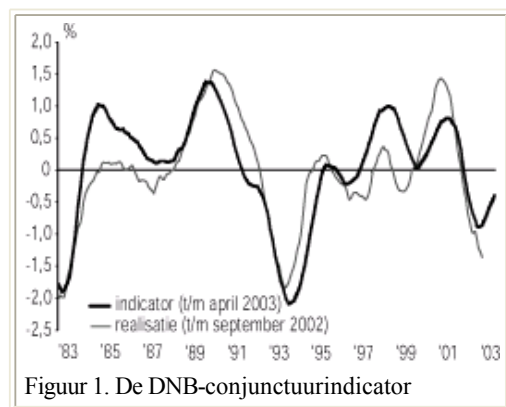
DNB-indicator

Trefwoord(en):

conjunctuur

Alle deelindicatoren van de dnb-barometer staan op groen. Er is reden voor enig optimisme, ondanks de nog zeer zwakke Nederlandse conjunctuur.

Het recente verloop van de dnb-indicator is een schoolvoorbeeld van een weerbarstige voorspelpraktijk ([figuur 1](#)). In juli 2002 gaf de dnb-indicator de eerste prille signalen af van een aanstaand herstel van de conjunctuur. In de daarop volgende maanden werden de contouren van herstel volgens de dnb-indicator duidelijker en reikt de opgang inmiddels tot april 2003. De feitelijke conjunctuur tot en met de laatst bekende maand september laat het echter nog volledig afweten.



Vals signaal?

Is de dnb-conjunctuurindicator te optimistisch of geeft ze misschien een vals signaal af? Dit laatste gaat vaak wel op voor de beurskoersen. Zo signaleerde Paul Samuelson destijds dat de aandelenkoersen op Wall Street negen recessies voorspelden, terwijl er slechts vijf zich daadwerkelijk voordeden¹. Vanwege deze overgevoeligheid maken aandelenkoersen geen deel uit van de leading indicator van de Bank. Drie andere financiële/monetaire grootheden doen dat wel, te weten de reële geldhoeveelheid, de reële korte eurrente en het verschil tussen de lange en korte rente. Daarnaast maken twee reële grootheden (de verwachte Nederlandse bedrijvigheid en de Ifo-indicator voor de Duitse industrie) deel uit van de indicator.

Door de tijd heen schommelt de voorspelkracht van de deelindicatoren. Zo is de laatste jaren de voorspellende waarde van het verschil tussen lange en korte rente teruggelopen. Dit is mogelijk gebeurd door de grote internationale kapitaalbewegingen, zoals ten tijde van de Azië-crisis, en de wereldwijde hausse en het daaropvolgend inzakken van de beurzen. Maar tegelijkertijd blijken de deelindicatoren elkaar goed aan te vullen. Dit is een belangrijk voordeel van samengestelde indicatoren. Ter illustratie: over een tijdspanne van dertig jaar is de correlatie tussen de gerealiseerde conjunctuur en de indicator met een waarde van 0,83 hoog geweest, en interessant genoeg ook hoger dan die tussen referentiereeks en elk van de deelindicatoren (variërend van 0,48 tot 0,78).

In haar lange bestaan heeft de indicator nog geen vals signaal voor omslagpunten afgegeven. Wel was de signalering soms aan de late kant. Daar is nu geen sprake van. Eén keer eerder heeft zich een situatie voorgedaan vergelijkbaar met de huidige. Dat was in 1995, maar achteraf bleek dat de indicator het bij het goede einde had². Zowel herzieningen van de cijfers van de productie als bijstellingen van de onderliggende trend - welke pas na enig tijd nauwkeuriger kan worden vastgesteld (het zogenoemde eindpuntprobleem) - waren hiervoor toentertijd verantwoordelijk. Daarmee kwam de ultieme wensdroom van de voorspeller uit: de gemeten realiteit voegde zich naar de voorspelde.

Vijf neuzen in dezelfde richting

Een tweede belangwekkend gegeven is dat sinds kort alle vijf deelindicatoren een stijgende lijn vertonen. In zijn vanaf 1965 alle tijdvakken gemarkeerd waarin zich iets soortgelijks voorded. Hieruit kan worden opgemaakt dat een dergelijk signaal in het verleden

altijd samenviel met een periode van opgang, en zo beschouwd kan deze maximale eendracht geïnterpreteerd worden als een krachtig positief signaal.

Over de duur en kracht van de opleving zegt zo'n signaal overigens weinig. De ene keer doet het zich voor aan het begin van de opgaande cyclus, de andere keer in het midden of in een rijpere fase van de cyclus. En soms ook tijdens een kleinere subcyclus.

Voorzichtig optimisme

Op grond van het bovenstaande zijn we geneigd de indicator het voordeel van de twijfel te gunnen. Hoe sterk het voorziene herstel in ons land is, zal moeten blijken. Maar we zullen het om met Albert Einstein te spreken snel genoeg weten: "I never think of the future, it comes soon enough"

1 Signs and stocks, Newsweek, 19 september 1966.

2 L. de Haan en F.W. Vijselaar, [De vernieuwde dnb-indicator](#), ESB, 4 september 1998,