

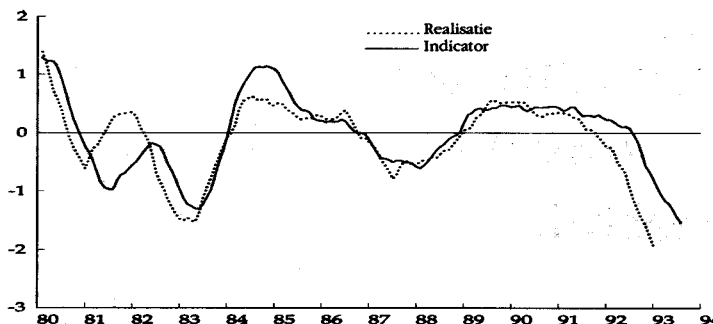
Internationale conjunctuur blijft slecht

De DNB-conjunctuurindicator toont tot en met eind juli aanstaande een geleidelijk verder afzwakken van de conjunctuur (figuur 1). Vier van de vijf indicatoren dragen hieraan bij, de IFO-indicator van Duitsland verreweg het meest. Tabel 1 laat zien dat de conjuncturele bijdrage aan de groei in juli precies even groot is (maar qua teken tegengesteld) als de trendmatige groei, zodat de voorspelde groei op jaarbasis volgens de DNB-conjunctuurindicator dan precies nul is.

De Nederlandse conjunctuur komt voor een belangrijk deel uit het buitenland. De internationale conjunctuur wordt vooral bepaald door de landen, die economisch gezien een voortrekkersrol vervullen: de VS, Duitsland, Japan en het Verenigd Koninkrijk. Er zijn signalen dat de conjunctuur in Japan een dieptepunt heeft bereikt en dat die van het VK, bij een overigens lage trendmatige groei, aan een periode van herstel is begonnen. Voor Nederland zijn Duitsland en de VS het belangrijkste.

Figuur 2 toont conjunctuurindicatoren voor Nederland, Duitsland en de VS, de laatste twee bewerkt met de methode, waarmee ook de DNB-indicator is berekend. De conjunctuur in Duitsland ligt zes en die in de VS tien maanden voor op die in Nederland. In figuur 2 zijn de voorlopende reeksen zodanig vertraagd dat de omslagpunten (over de afgelopen decennia) gemiddeld genomen gelijk

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



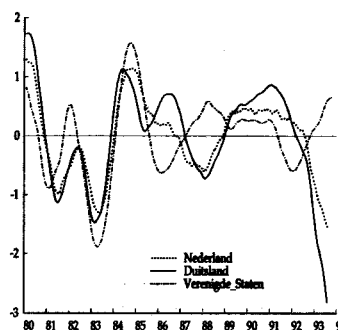
vallen. Op dit moment is de internationale conjunctuur nog steeds heel divers. In de VS zet het herstel zich voort, zij het in een historisch gezien ongebruikelijk traag tempo en bovendien bij een ongewoon lage onderliggende trendmatige groei. In Duitsland is de beweging van de conjunctuur scherp neerwaarts gericht en is de intensiteit van de laagconjunctuur

DIT
IS

hevig, alleen te vergelijken met de jaren 1967 en 1975. De Duitse conjuncturele situatie is het gevolg van de door de eenwording oververhitte industrie. Deze veroorzaakte bovenmatige looneisen en te hoge inflatie, die de concurrentiekracht aantast. Zoals uit figuur 2 blijkt, bevindt de Nederlandse conjunctuur zich tussen die van Duitsland en de VS, daarbij aanzienlijk dichter bij de Duitse conjunctuur blijvend. De economische situatie in Nederland onderscheidt zich echter van die in het buitenland, doordat de economische groei hoger is.

De neergaande conjunctuur in Nederland roept uiteraard de vraag op of er aanwijzingen zijn dat aan deze verslechtering een eind komt. Concreet signalen dat binnen een half jaar verbetering in zicht komt zijn er niet of nauwelijks. Zijn de recente tot recordhoogte gestegen aandelenkoersindices dan geen signaal? Waarschijnlijk in veel mindere mate dan men is geneigd te denken, omdat deze koersstijgingen niet het gevolg

Figuur 2. Conjunctuurindicatoren voor Nederland, Duitsland en de VS



zijn van hogere winstverwachtingen (die de kern vormen van het voorspellende vermogen van aandelenkoersen) maar van de lagere rente, waardoor toekomstige dividendopbrengsten tegen een lagere voet worden verdisconteerd. De lagere rente zelf is wel een van de aan herstel bijdragende krachten, maar de invloed daarvan op de economische ontwikkeling vergt meer tijd dan een half jaar.

Conclusie

De DNB-conjunctuurindicator toont voor de komende maanden nog steeds een geleidelijk afzwakken van de conjunctuur. De internationale conjunctuur, waarbij voor Nederland vooral die van Duitsland van belang is, duidt voorlopig nog niet op verbetering.

Deze rubriek wordt samengesteld door J.A. Bikker en C.J. Zonderland, werkzaam bij de Nederlandsche Bank bij respectievelijk de afdelingen Wetenschappelijk onderzoek en de Studiedienst.

Tabel 1 Groei industriële productie volgens indicator, in procenten

1993	jan.	apr.	juli
Trend	2,3	2,3	2,2
Conjunctuur	-1,7	-2,0	-2,2
Groei	0,6	0,3	0,0