

Conjunctuurindicator

Milde neergang

Berichten over de feitelijke en verwachte conjuncturele ontwikkeling in Nederland geven de afgelopen maanden een wat gemengd beeld van de richting waarin de economie zich beweegt. Zo blijkt uit conjunctuurtests van het CBS, dat het vertrouwen van de industriële ondernemers voor de nabije toekomst verder is verminderd. Ook de DNB-conjunctuurindicator, die thans een voorspelling geeft tot en met januari van volgend jaar, wijst sinds april van dit jaar in deze richting (zie figuur 1). Daarentegen vertoont de gerealiseerde conjuncturele ontwikkeling van de Nederlandse productie in de ver-

DNB
13

werkende industrie nog geen duidelijke tekenen van afzwakking. Aanvankelijk wees het feitelijke beloop van de industriële productie erop dat de conjuncturele top, conform de voorspelling van de DNB-conjunctuurindicator, in april zou zijn bereikt. Nu blijkt de productie in de maanden juli en augustus weer iets is opgeveerd (figuur 1). Daarmee ligt de productie over de laatstbekende drie maanden juni tot en met augustus van dit jaar 2,8% boven het niveau van dezelfde periode in 1994. Eenzelfde groei werd in de drie daarvoorafgaande maanden maart tot en met mei van 1995 behaald (in vergelijking met dezelfde periode in 1994).

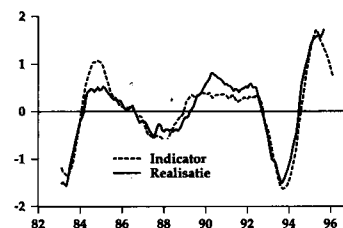
In tegenstelling tot het producentenvertrouwen blijft de CBS-index voor het consumentenvertrouwen onveranderd hoog. Dit geldt zowel wat betreft het oordeel van de consumenten over het economische kli-

maat als voor hun koopbereidheid. Deze leidt voornamelijk niet tot een opleving van de groei van consumptieve bestedingen. Wanneer de met de mond beleden koopbereidheid echter wordt omgezet in daden, zou het draagvlak voor de economische groei, welke nog steeds in belangrijke mate wordt bepaald door de buitenlandse afzet, zich uiteindelijk kunnen gaan verbreden of verleggen naar binnenlandse dynamiek.

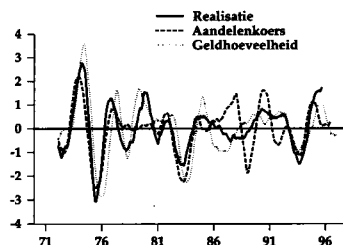
Het is tegen deze achtergrond zinvol om te bezien of het beeld voor de toekomstige stand van de conjunctuur met behulp van andere leading-indicators scherper kan worden gesteld. Eén zo'n grootheid is de koersindex van aandelen. Deze wordt vaak gezien als een belangrijke, zij het niet altijd even betrouwbare, conjunctuurindicator. Gewoonlijk wordt aangenomen dat de koersindex verwachtingen weerspiegelt over de toekomstige winstgevendheid en economische bedrijvigheid, zoals deze leven bij de op de beurs actieve en naar verwachting goed geïnformeerde marktpartijen. Daarom kan de beursindex nuttig zijn als indicator, althans zolang het instorten van aandelenmarkten, zoals in oktober 1987, achterwege blijft. Dat laatste is overigens mede de reden dat de aandelenkoers niet is opgenomen in de DNB-indicator. Een tweede waardevolle leading-indicator is de reële geldhoeveelheid op M1-basis (chartaal en giraal geld). Deze is wel begrepen in de DNB-conjunctuurindicator¹, doch kan indien afzonderlijk beschouwd verder vooruit voorspellen. De aandelenindex blijkt voor Nederland circa 8 à 9 maanden voor te lopen op de ontwikkeling van de industriële productie, en voorspelt daarmee op dit moment de conjunctuur tot en met mei volgend jaar. De M1-indicator loopt circa 14 maanden vooruit en biedt daarmee een blik op de conjunctuur tot en met oktober 1996. Beide indicatoren zijn in figuur 2 opgenomen, te zamen met de gerealiseerde conjunctuurbeving van de industriële productie.

Zowel in de conjunctuurbarometer op basis van de aandelenkoers als in die op basis van M1 ligt, geheel in lijn met de DNB-indicator, een om-

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



Figuur 2. Conjunctuurindicator op basis van aandelenkoersen en geldhoeveelheid



slag van de conjunctuur besloten. Wel zou de top van de productiecyclus volgens de koersindex-maatstaf al achter ons liggen, terwijl volgens de M1-maatstaf het hoogtepunt in de maand september of oktober zal worden gepasseerd. Een andere opvallende uitkomst is, dat volgens beide maatstaven in 1996 de bodem van de conjunctuur al weer inzicht zou komen en wel om en nabij het niveau van de onderliggende trendmatige groei. Dit betekent, dat de voorspelde neergang van betrekkelijk korte duur zou kunnen zijn en bovendien mild. Al met al lijkt er op dit moment, ondanks het tanende producentenvertrouwen en de teruglopende DNB-conjunctuurindicator voor de nabije toekomst, weinig reden te zijn voor pessimisme voor komend jaar.

1. De DNB-conjunctuurindicator bestaat uit vijf componenten, die in verschillende mate voorlopen op de feitelijke conjunctuur, variërend van vijf maanden tot veertien maanden. Om de voorspelbaarheid van de omslagpunten te optimaliseren zijn de deelindicatoren zo in de tijd verschoven dat ze alle een lead van vijf maanden hebben.