

Conjunctuurindicator

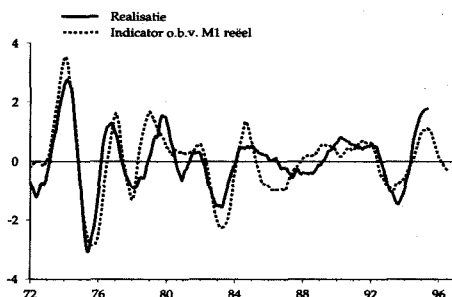
Na zonneshijn komt (mot)regen

Na de overvloedige zonneshijn in de afgelopen maanden snakken verhitte landbouw- en bosgronden naar afkoeling. De eerste regenbuien sinds lange tijd komen wat dat betreft als geroepen. Ook de Nederlandse economie kan afgaande op de DNB-conjunctuurindicator, die voortuitblik tot en met november (figuur 1), een periode met minder zon en meer wolkenvelden en regenbuien tegemoet zien. Vier van de vijf samenstellende bestanddelen waaruit

de DNB-indicator is opgebouwd duiden inmiddels op een afzwakkende conjunctuur. De bijdrage van de vijfde component, te weten de IFO-conjunctuurindicator voor de Duitse industrie, lijkt haar hoogste punt te hebben bereikt.

In samenhang hiermee tekent zich voor de Duitse economie een zwakker wordende economische groei af.

Figuur 2. Industriële productie en reële geldhoeveelheid

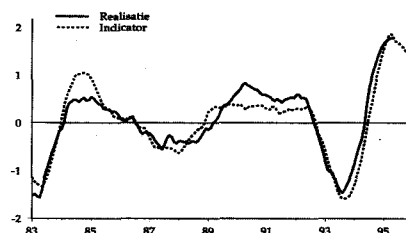


Deze omslag in het weersbeeld ligt ook besloten in de conjunctuurbarometers voor de andere Europese landen. De Nederlandse economie lijkt daarmee een periode van afkoeling tegemoet te gaan, zonder overigens een fase van oververhitting te hebben moeten doorstaan. Daarvoor geven de recente prijsontwikkelingen geen aanwijzing. Van een sterke afkoeling kan overigens niet worden gesproken: als we de verwachte conjuncturele ontwikkeling voor de Nederlandse economie combineren met het onderliggende trendmatige beloop, dan komt de industriële productie gerekend over de eerste 11 maanden van 1995 met een volumegroei van rond 3% ongeveer even hoog uit als de groei in het jaar daarvoor (2,9%).

De vraag rijst of er op basis van andere leading-indicators niet ook nog wat kan worden gezegd over de conjuncturele ontwikkelingen na november 1995. Eén kandidaat is de geldhoeveelheid. In de traditionele zienswijze ligt het begin van de monetaire transmissie bij de door de monetaire autoriteiten te beïnvloeden geldhoeveelheid. Daarbij zou een toeneming van het geldaanbod rechtstreeks de economische bedrijvigheid kunnen beïnvloeden, bij voorbeeld via een surplus aan kasmiddelen en de daaruit voortvloeiende grotere bestedingen. In de zogeheten 'money view' leiden ruimere monetaire verhoudingen tot lagere rentestanden, die op hun beurt een stimulerende invloed hebben op de economie.

Nu zijn er verschillende geldhoeveelheidsbegrippen in gebruik, aangeduid als M1 (chartaal en giraal geld), M2 (M1 + korte termijn-deposito's en valutategoeden) en M3 (M2 + kort spaargeld). Voor ons specifieke doel leent M1 zich bij uitstek als indicator. De geldhoeveelheid volgens de ruimere geldbegrippen M2 en M3 blijkt immers naast transactieliquideiten in belangrij-

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



ke mate liquideiten te bevatten aangehouden uit hoofde van beleggingsmotieven. Dit zou verklaren waarom tal van landen sinds de beginjaren tachtig in termen van M2 en M3 een monetaire expansie hebben vertoond, die ver uit ging boven die van het nominale nationale inkomen. De kans dat deze beleggingsliquideiten in de bestedingsfeer worden aangewend is echter beperkt. Geschoond hiervoor, volgens een door F. Divisia ontwikkelde methodiek, bieden de resulterende monetaire aggregaten een zuiverder maatstaf voor transactiedoelinden aangehouden tegoe-den, die aardig overeenstemmen met het ongeschoonde krappere M1-geldebegrip¹.

De geldhoeveelheid volgens M1 bevat inderdaad een duidelijk conjuncturele component. Als we, ten behoeve van een vergelijking met het volume van de industriële productie, de nominale M1 defleren met de consumptieprijsindex, blijkt de reële M1 voor Nederland gemiddeld genomen 14 à 15 maanden vooruit te lopen op de ontwikkeling van de industriële productie (figuur 2). Ze biedt daarmee een verder liggende, maar wel minder betrouwbare, kijk in de toekomst. Volgens deze indicator zal ook gedurende de eerste helft van 1996 de conjunctuur verder afzwakken. Op grond van de beschikbare informatie hoeft – in weertermen – voor slagregens echter niet te worden gevreesd. Ook voorspellingen o.b.v. macro-economische modellen van het CPB wijzen niet in die richting. De naderende buien laten zich daarom op dit moment nog het beste omschrijven als motregens.

1. M.M.G. Fase en C.C.A. Winder, De geldhoeveelheid in de EMU: een analyse met de Divisia-maatstaf, De Nederlandsche Bank, *Kwartaalbericht*, 1995, blz. 27-58.