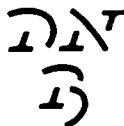


Conjunctuurindicator

Ook rente voorspelt herstel

De DNB-conjunctuurindicator duidt tot en met mei 1994 op verder herstel van de conjunctuur. Zoals blijkt uit figuur 1 is de conjuncturele component in mei 1994 voor het eerst niet langer negatief. Daarmee zou de economische ontwikkeling weer gelijk zijn aan de trendmatige. De vijf aan de DNB-conjunctuurindicator ten grondslag liggende basisreeksen wijzen alle op verbetering van de con-

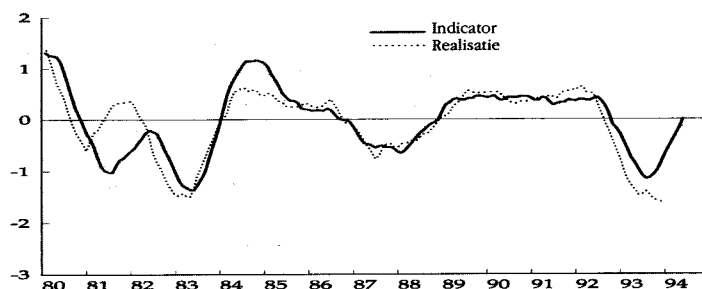


conjunctuur. Het CPB verwacht voor 1994 en 1995 een gunstiger ontwikkeling van de economie met voorlopige groeiramingen van bijna 1% respectievelijk 2,5%.

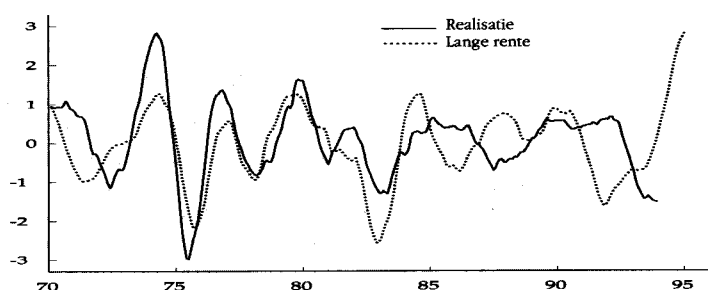
De realisatie, afgemeten aan de productie in de verwerkende industrie, toont echter momenteel nog steeds geen herstel. Op dit moment is de industriële productie in dit opzicht niet zo representatief voor de algemene conjuncturele ontwikkeling. De industrie blijft met name achter door de negatieve groei van de chemische en kunststofverwerkende industrie. Afgaande op de meest recente kwartaalcijfers van het CBS vertonen andere sectoren zoals woningbouw, landbouw en dienstverlening, alsmede het totaal van de economische bedrijvigheid (het bbb) al enige tijd een duidelijk herstel. De verbetering van de conjunctuur waarop de DNB-indicator duidt, heeft momenteel kennelijk meer betrekking op de algemene conjunctuur dan op die van de sector industrie.

Een van de variabelen die als aanvulling op de DNB-conjunctuurindicator kan worden geraadpleegd als voorspellende grootheid, is de rente¹. De rente wordt enerzijds door

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



Figuur 2. De conjunctuur in de lange rente (geïnvverteerd) en de realisatiereeks



de conjunctuur beïnvloed, terwijl deze anderzijds de conjunctuur mede bepaalt. Hoogconjunctuur veroorzaakt rechtstreeks kapitaalschaarste, wat zich met name uit in opwaartse druk op de lange rente. Daarnaast spelen ook verwachtingen over toekomstige inflatie, mede gebaseerd op de mate waarin de productiecapaciteit wordt benut, een rol. Indien bij het benaderen van de hoogconjunctuur de bezettingsgraad oploopt en het risico van toenemende inflatie groter wordt, kan de markt daarop reageren met een verhoging van de rente. Ook overmatige loonstijgingen kunnen inflatieverwachtingen wekken en rentereacties uitlokken. De rente oefent op zijn beurt invloed uit op de economische ontwikkeling. Een lagere rentevoet stimuleert na verloop van tijd de economische groei, zodat deze onderlinge samenhang negatief is, waarbij de rente een voorlopend karakter heeft. Analyse toont aan dat de laatstgenoemde, negatieve, samenhang overheerst. Figuur 2 toont de conjunctuur in de lange rente, geïnvverteerd afgebeeld vanwege de negatieve samenhang. Tevens is daarin de realisatiereeks van figuur 1 opgenomen. De lange rente heeft een gemiddelde mate van voorlopen van 15 maanden, waar-

mee in de figuur al rekening is gehouden². Figuur 2 toont een sterke mate van paralleliteit tussen conjunctuur en geïnvverteerde lange rente, in het bijzonder in de periode 1970-1984. Daarna is de samenhang afwezig of tegengesteld. Bij de niet afgebeelde korte rente die een sterk gelijkend patroon vertoont, wordt de paralleliteit alleen in de jaren 1991-1992 doorbroken. Als deze 'verstoringen' slechts tijdelijk van aard zijn, kan gesteld worden dat de rentedalingen van de afgelopen anderhalf jaar zich vertalen in een voorspelling van fors conjunctuurherstel in de komende tijd.

Conclusie

De DNB-conjunctuurindicator geeft verder herstel van de conjunctuur aan. Dit heeft vooral betrekking op de algemene economische bedrijvigheid, waarbij de industrie voorsnog achterblijft. Ook de rente, voor zover bruikbaar als indicator, wijst op een verbetering van de conjunctuur.

1. Zie ook: J.A. Bikker en J.M. Berk, Conjunctuur in het buitenland: indicatoren voor veertien landen, te verschijnen in *Maandschrift Economie*, 1994, nummer 2.
2. De lange rente is 15 maanden vooruit (naar rechts) verschoven.