

# Statistieken 'voegen zich' naar DNB-indicator

A.C.J. Stokman

Deze rubriek wordt maandelijks samengesteld door Maarten van Rooij, Robert-Paul Berben, Ronald Bosman en Ad Stokman van De Nederlandsche Bank  
a.c.j.stokman@dnb.nl

De herziene Nationale Rekeningen sluiten beter aan bij de DNB-indicator van de afgelopen jaren dan de oude cijfers. Voor de periode tot en met maart 2006 voorzien onze indicatoren een gematigde groei.

Het jaar 2004 leek met een groei van 1,7% de opmaat te worden voor economisch herstel, maar negatieve groeicijfers over het eerste kwartaal zijn een onverwachte domper. Of het tweede kwartaal ook een krimp te zien zal geven – zoals de Rotterdamse economen De Groot en Franses op basis van uitzenddata voorspellen – weten we over enkele weken. Dit zou overigens betekenen dat Nederland voor de tweede achtereenvolgende maal in drie jaar tijd in een recessie belandt, ware het niet dat door de recente herziening van de Nationale Rekeningen (NR) de recessie van 2003 uit de statistieken is verdwenen.

## Herziene NR in lijn met DNB-indicator

Wat laat de DNB-indicator voor de komende maanden zien? De indicator staat al geruime tijd op gespannen voet met de feitelijke ontwikkeling van de conjunctuur (figuur 1). Eind 2002 bereikte de DNB-indicator haar dieptepunt om vervolgens in de tweede helft van 2003 en 2004 uit het dal te klimmen. In 2005 topt de indicator weer af. De feitelijke conjunctuur trok zich hier weinig van aan en zakte met korte tussenpozen verder weg, met een bbp-groei van -1% in 2003 als dieptepunt. De recentelijk gereviseerde Nationale Rekeningen-cijfers van de bbp-groei blijken veel beter te sporen met de signalen die de DNB-indicator al geruime tijd afgeeft: +0,1% in 2002, -0,1% in 2003 en +1,7% in 2004. In de historie van de DNB-indicator heeft zich één keer eerder een vergelijkbare situatie voorgedaan (De Haan & Vijselaar, 1988). De gemeten realiteit die zich voegt naar de voorspelling is de ultieme droom van de voorspeller.

Het vlakke verloop van de indicator tot november 2005 duidt

erop dat het in 2004 ingezette groeiherstel voorlopig geen vervolg zal krijgen. De economie zal volgens de indicator echter ook niet diep wegzakken.

## Indicatorvoorspeller

De DNB-indicator blikte gemiddeld genomen zes maanden vooruit. Prijzen, en in het bijzonder financiële prijzen, maken een doorkijkje in de verdere toekomst mogelijk. De vorig jaar in ESB geïntroduceerde prijzenindicator van de bbp-groei is op dit principe gebaseerd (Stokman, 2004). Vijf prijzen maken deel uit van deze voorspeller. Dit zijn voor een gegeven jaar  $t$ : de yield-spread, zijnde het verschil tussen de rente op de Europese kapitaalmarkt en geldmarkt, de stijging van de aandelenkoers op de Nederlandse beurs, de stijging van de huizenprijs in Nederland, de inflatie en mutaties in de reële lange rente. De basis voor de indicatorvoorspelling voor jaar  $t$  is een over de periode 1978 oftewel  $(t-1)$  geschatte lineaire vergelijking. De voorspelkracht over de jaren 1993-2003 bleek zeer bevredigend. Dit gold ook voor de in het genoemde artikel afgegeven projectie van de groei over het jaar lopend van april 2004 tot en met maart 2005 (voorspeld 1,6%, gerealiseerd 1,4%).

Het model is op enkele punten aangescherpt en uitgebreid. Met het oog op de roerige oliemarkt is het voorspelmodel uitgebreid met het niveau van de reële ruwe olieprijs in euro's per vat. Verder is de inflatie opgenomen met een drempelwaarde. Boven 2½% drukt inflatie de groeiverwachting. Daaronder is de invloed van inflatie verwaarloosbaar.

## Groeivoorzichten gematigd positief

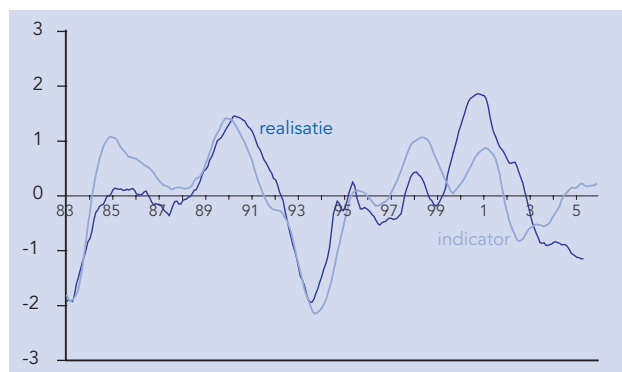
Op basis van de beschikbare bbp-gegevens tot en met maart 2005 en prijzeninformatie tot en met juni 2005 voorziet de prijzenindicator een bbp-groei van ¾%. Dit is de groei voor het lopende jaar eindigend in maart 2006 ten opzichte van dezelfde periode het jaar ervoor. Rekening houdend met de voorspelfout uit het verleden, komt de groei ergens uit tussen ¼% en 1¼%. Dit is een gematigd groeiperspectief, dat desalniettemin positief afsteekt bij de meeste andere in omloop zijnde projecties voor Nederland. ■

Ad Stokman

## Literatuur

De Haan, L. & F.W. Vijselaar (1998) De vernieuwde DNB-indicator. ESB, 4 september, 660-664.  
Stokman, A.C.J. (2004) Financiële waarden voorspellen economie beter. ESB, 23 juli, 338-340.

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator<sup>a</sup>



a. De realisatiereeks heeft betrekking op oude, niet-gereviseerde data. De herziene cijfers worden later in het jaar door het CBS naar buiten gebracht.