



Top in zicht

Auteur(s):

DNB

*Deze rubriek wordt maandelijks samengesteld door Niek Nahuis, Maarten van Rooij en Ad Stokman van de Nederlandsche Bank.***Verschenen in:**

ESB, 85e jaargang, nr. 4279, pagina 890, 3 november 2000

Rubriek:

DNB-indicator

Trefwoord(en):

conjunctuur

Economische vooruitzichten blijven rooskleurig, maar een hoogtepunt lijkt te naderen.

De DNB-conjunctuurindicator, die ditmaal vooruitblijkt tot en met maart 2001, wijst op een aanhoudende boventrendmatige groei. Hoewel de samengestelde indicator licht afvlakt, blijven de conjuncturele vooruitzichten voor de korte termijn rooskleurig. Niettemin vormen zich langzamerhand enkele lichtgrijze wolken aan de horizon. Zo wijzen drie van de vijf deelindicatoren (de IFO-indicator, de korte rente en de rentestructuur) op een afvlakking van de conjunctuur na maart 2001.

Dalende IFO-indicator en krappere monetaire condities....

Mede door de gestegen olieprijs en wellicht versterkt door negatieve sentimenten rond de externe waarde van de euro is de IFO-indicator licht gedaald. De IFO-indicator, een maatstaf voor het vertrouwen van Duitse industriële ondernemers, is voor Nederland van belang vanwege de intensieve handelsbanden met onze oosterburen. Een eventuele Duitse conjuncturele terugval lijkt vooralsnog van beperkte omvang. Zo staat de IFO-indicator nog ver boven haar langjarige gemiddelde, terwijl deelindicatoren uitwijzen dat de Duitse ondernemers de toekomst nog altijd positiever inschatten dan de huidige ondernemingscondities.

Het laatste jaar is het monetaire beleid middels een aantal renteverhogingen verkrappt. De hogere rente maakt consumptief krediet minder aantrekkelijk en rentedragende tegoeden lucratiever, hetgeen substitutie van consumptie voor besparingen stimuleert.

De lange rente is in tegenstelling tot de korte rente de laatste tijd min of meer stabiel gebleven, waardoor de rentestructuur is afgevlakt. Aangezien de rentestructuur het verschil weergeeft tussen de toekomstige en huidige som van de reële rente en inflatieverwachtingen, impliceert dit een daling van de reële rente dan wel lagere toekomstige inflatieverwachtingen. Deze fenomenen kunnen samenhangen met een vermindering van de economische activiteit. Een andere verklaring voor de stabiele lange rente is de teruggelopen financieringsbehoefte van de overheid. In dit geval zou de rentestructuur onterecht een omslagpunt aangeven.

....vergroten kans op een omslag.

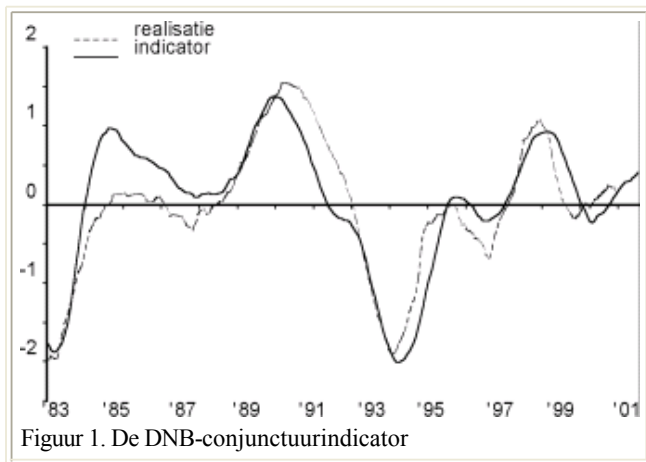
Enkele deelindicatoren wijzen voor de verdere toekomst op een omslagpunt, maar de precieze datering verschilt. Hierbij mag niet onvermeld blijven dat de mate waarin de indicatoren voorlopen (lead) in de tijd varieert. [tabel 1](#) illustreert dit voor de samengestelde indicator voor de afgelopen 35 jaar.

Tabel 1. De mate van voorlopen van de dnb-conjunctuurindicator

| Realisatie | | voor- (-) / achterlopen (+) | |
|-------------------|--------|-----------------------------|------|
| Dal | top | dal | top |
| jul-67 | aug-70 | -3 | -13 |
| mei-72 | mrt-74 | -12 | -10 |
| jun-75 | okt-76 | -3 | +1 |
| dec-77 | okt-79 | -2 | -10 |
| apr-83 | feb-85 | -8 | -9 |
| jun-87 | apr-90 | -6 | -11 |
| jul-93 | mei-95 | -5 | -6 |
| jul-96 | feb-98 | -8 | -5 |
| mrt-99 | - | -1 | |
| gemiddelde | | -5,3 | -7,9 |
| standaarddeviatie | | 3,5 | 4,4 |

De DNB-conjunctuurindicator (zie [figuur 1](#)) heeft in het verleden vrijwel alle omslagpunten tijdig gesignaleerd. Wel is er een aanzienlijke

spreiding in de mate waarin de indicator voorloopt. De gemiddelde lead van de indicator bedraagt zes maanden, maar uitschieters van tien maanden tot gelijktijdig vormen geen uitzondering. Bovendien is er sprake van enige asymmetrie: de lead van de indicator is gemiddeld langer bij toppen dan bij dalen. In het algemeen geldt dat het voorspellen van een omslagpunt een kunst op zich is. De standaard-deviatie van de lead van de DNB-conjunctuurindicator illustreert dit: deze bedraagt 31/2 bij een dal en 41/2 maand in geval van een top. Of de conjunctuur daadwerkelijk omslaat, zoals een aantal deelindicatoren suggereert, zal de toekomst uitwijzen. Macroeconomische modeloefeningen gaan voornamelijk uit van een robuuste economische groei voor het komende jaar.



Figuur 1. De DNB-conjunctuurindicator