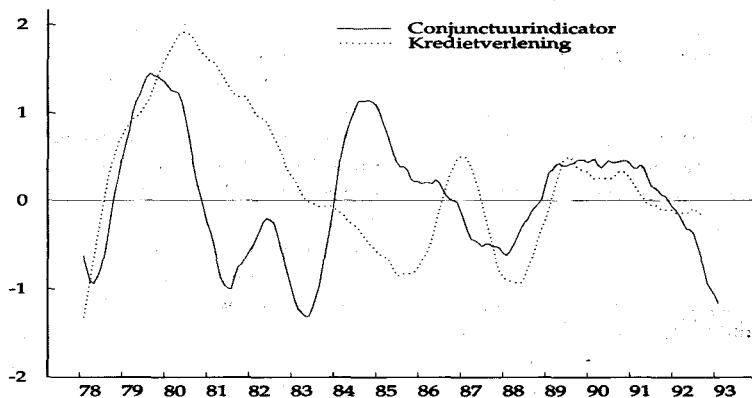


## Krediet en conjunctuur

De DNB-conjunctuurindicator toont tot en met januari 1993 een verdere afzwakking van de conjunctuur, zie figuur 1. De vijf samenstellende componenten dragen alle bij aan deze neergaande conjunctuurbeweging. De grootste (negatieve) bijdrage is afkomstig van de IFO-indicator voor de Duitse industrie. De indicator mist vooralsnog de omslag in de realisatie-reeks, afgeleid van de productie in de verwerkende industrie. Deze omslag duidt mogelijk op een nieuwe fase van conjunctuurherstel. Overigens komt zo'n omslag in het bbp nog niet voor. Voorlopige ramingen van de OESO zijn thans veel somberder dan enkele maanden geleden en maken een blijvende omslag in de conjunctuur ook nog niet aannemelijk. Zo is kort geleden de groei-prognose voor 1993 van Duitsland verlaagd van 2,3% naar 0,7% en is die voor Nederland gehalveerd tot 1,25%, waarmee deze groeivoet nog lager uitkomt dan de 1,75% voor 1992. Ook het CPB heeft de groei-prognose voor Nederland fors neerwaarts bijgesteld. Recentelijk klonken geluiden in de pers dat er sprake is van afnemende groei van de kredietverlening en werd de veronderstelling geuit dat zulks duidde op verdergaande conjunctuurafzwakking. Hoe is echter de causale relatie tussen kredietverle-

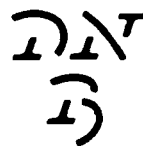
**Figuur 2. Conjuncturele component van de kredietverlening aan de private sector**



ning en conjunctuur? Kredietverlening maakt additionele investeringen en consumptie mede mogelijk en is derhalve een determinant van bestedingsgroei en wellicht oorzaak van conjunctuurverbetering. Er is echter een tweede verband waarbij de causaliteit omgekeerd is. Indien bij conjunctuurverbetering de bedrijfswinsten toenemen, neemt het vermogen van bedrijven om investeringen zelf te financieren toe. Dit kan er toe leiden dat het beroep op kredietverlening vermindert, tenzij de door conjunctuurverbetering veroorzaakte extra investeringsbehoefte dit effect neutraliseert.

Om te zien welke van de tegengestelde effecten overheerst, is in figuur 2 de conjuncturele component van de kredietverlening aan de private sector afgebeeld, die berekend is volgens dezelfde methode als gebruikt voor de DNB-conjunctuurindicator. Voor de jaren 1980-1987 is geen systematische samenhang te ontdekken. In deze periode kon de kredietgroei

beduidend afnemen door het door loonmatiging mogelijk geworden herstel van het vermogen van bedrijven. Dit uit zich vanwege het langdurige karakter ervan zowel in een lager groeitempo van de trendschatting als, in de jaren 1981-1984, in een in figuur 2 zichtbare neergang van de conjunctuur. Hierdoor is waarschijn-



lijk de 'normale' invloed van de conjunctuur wat weggedrukt. Voor de latere jaren, de periode 1988-1992, lijkt de conjuncturele component van de kredietverlening gelijk op en neer te gaan met de algemene conjunctuur. Uit figuur 2 blijkt tevens dat de conjuncturele component van de kredietverlening momenteel niet op zo'n laag niveau ligt en eerder een neiging tot stijgen dan tot dalen heeft. Vanuit deze hoek lijkt geen sprake te zijn van een impuls aan de neerwaartse conjunctuur. Wel wordt de laagconjunctuur weerspiegeld in een groei van de kredietverlening die wat beneden de trend ligt. In de conjuncturele hausse van 1989 en 1990 was juist van een boventrendmatige groei sprake.

### Conclusie

De DNB-conjunctuurindicator duidt op een verder afzwakken van de conjunctuur. Ook de OESO voorspelt een lagere groei. De conjuncturele component van de industriële productie gaat echter niet verder achteruit.

**Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator**

