

Aandelenkoersen en economische groei

Auteur(s):

De Nederlandsche Bank

Verschenen in:

ESB, 82e jaargang, nr. 4106, pagina 398, 14 mei 1997

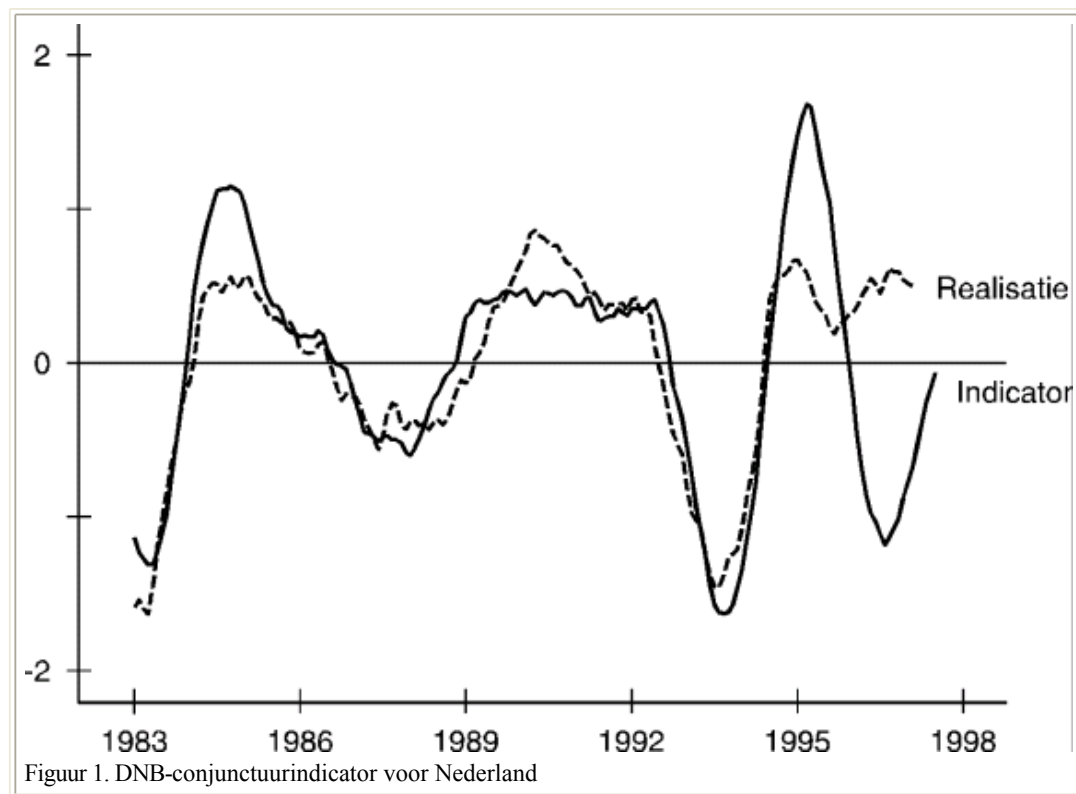
Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

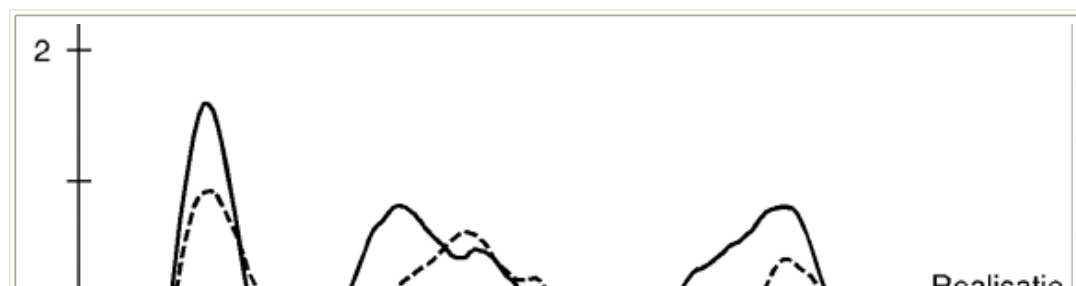
conjunctuurindicator

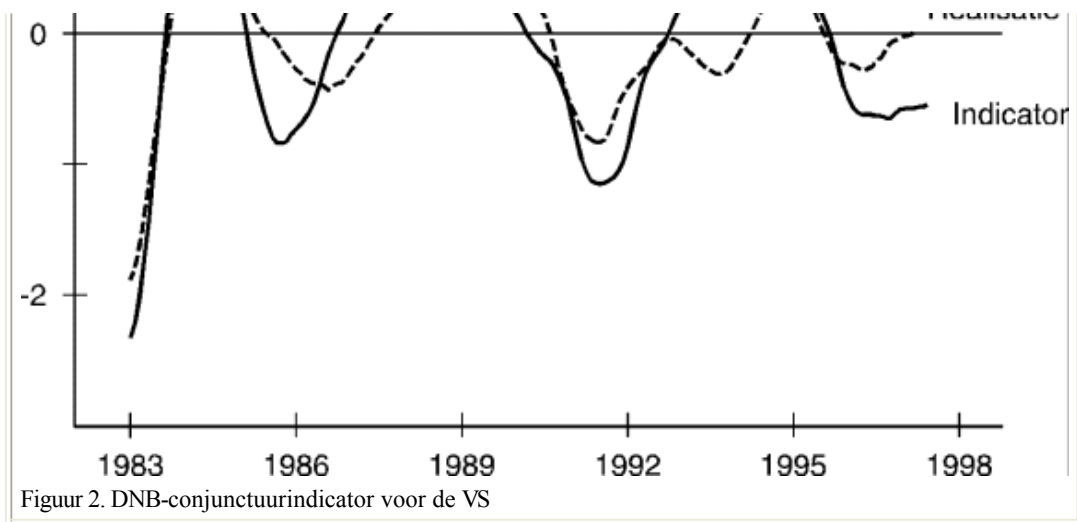
De DNB-conjunctuurindicator voor Nederland, die thans vooruitblik tot en met juli 1997, schetst een aanhoudende opgang in de conjunctuur ([figuur 1](#)). Deze opgang is lange tijd gepaard gegaan met gestaag stijgende aandelenkoersen. Stijgende koersen worden gezien als een belangrijke conjunctuurindicator, daar zij verwachtingen over de winstposities van bedrijven weerspiegelen. Anderzijds kan een uitbundige conjunctuur leiden tot druk op de beurskoersen uit vrees voor renteverhoging en inflatie.



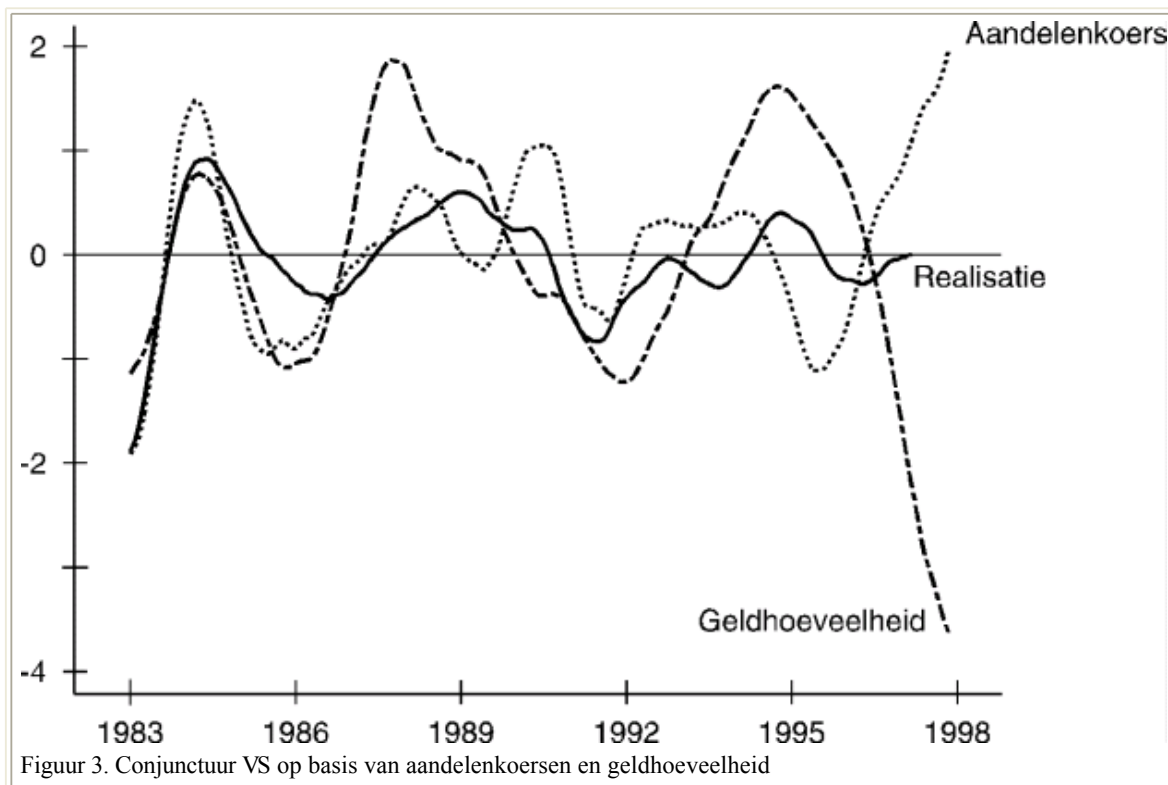
Verenigde Staten

Dit laatste speelt al geruime tijd in de Verenigde Staten, waar vrees voor renteverhogingen ter beteugeling van mogelijke inflatoire druk de aandelenbeurzen reeds enige tijd in de greep houdt. De DNB-conjunctuurindicator voor de VS, die is ontwikkeld volgens dezelfde principes als de indicator voor Nederland, geeft geen duidelijk uitsluitsel over de richting van de conjuncturele ontwikkeling ([figuur 2](#)). Een conjunctuurindicator voor de VS op basis van de 'Standard en Poor's corporate 500'-beursindex duidt op een aanhoudend positieve cyclische ontwikkeling ([figuur 3](#)).





Figuur 2. DNB-conjunctuurindicator voor de VS

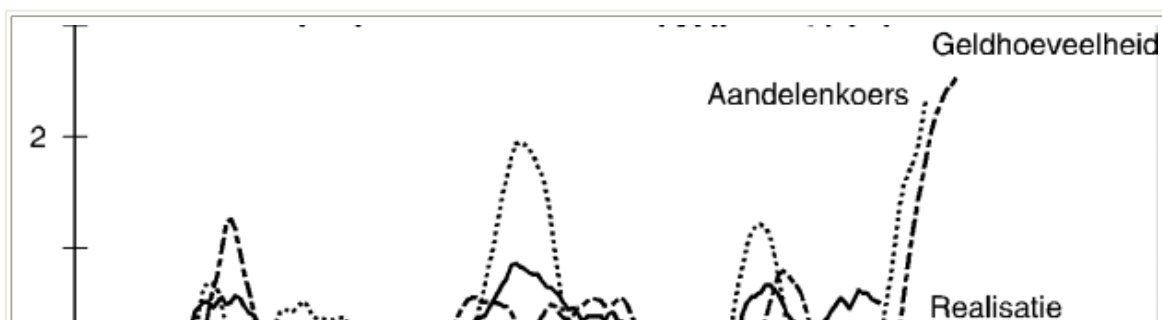


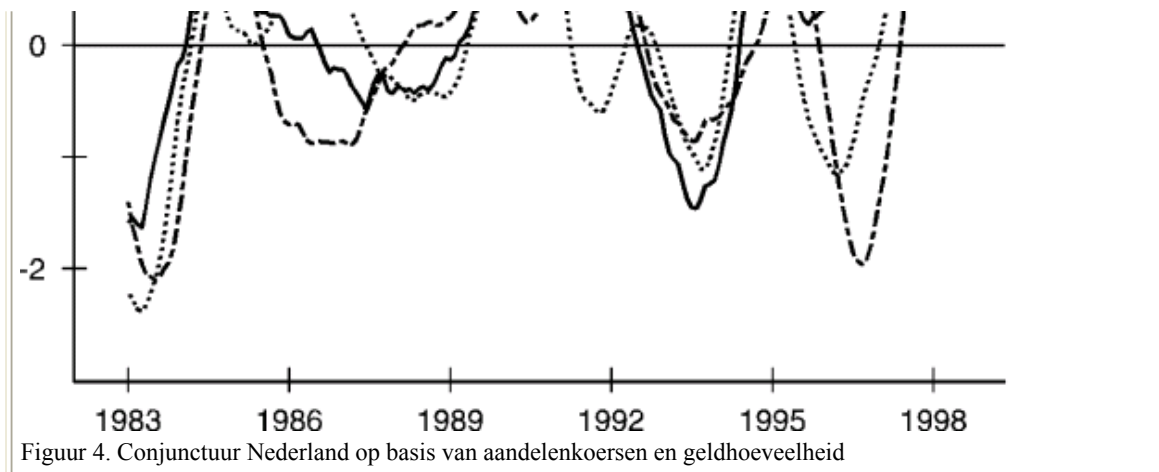
Figuur 3. Conjunctuur VS op basis van aandelenkoersen en geldhoeveelheid

De beursindex is echter niet altijd een betrouwbare conjunctuurindicator gebleken, zoals duidelijk werd bij de beurskrach in oktober 1987 die niet te wijten was aan fundamenteel veranderde economische factoren. Om deze reden is in [figuur 3](#) naast de gebruikte beursindex ook de conjuncturele component van de reële geldhoeveelheid (afgemeten aan de primaire liquiditeitsmassa M1) als tweede financiële indicator gepresenteerd. De M1-indicator, die net als de beursindex ver vooruit blijkt, duidt op een neergang in de Amerikaanse conjunctuur, zodat op basis van de aandelenkoersen en de reële geldhoeveelheid een gemengd beeld ontstaat.

Nederland

In Nederland heeft de ontwikkeling op de aandelenbeurzen eveneens aanleiding gegeven tot discussie ¹. Tenzij de beurskoersen wederom een technische correctie zouden behoeven, waar gezien de goede bedrijfsresultaten in Nederland geen directe aanleiding toe lijkt te zijn, voorziet de cyclische component van de 'CBS koersindex algemeen' die circa negen maanden voorloopt op de productie in de verwerkende industrie een verder opgaande conjunctuur ([figuur 4](#)). Ter vergelijking is tevens de conjuncturele component van de reële geldhoeveelheid in [figuur 4](#) weergegeven. In tegenstelling tot de VS indiceert deze conjunctuurindicator, die maar liefst 17 maanden vooruitblijkt, in lijn met de beursindex een opgaande conjunctuur in Nederland.





Figuur 4. Conjunctuur Nederland op basis van aandelenkoersen en geldhoeveelheid

Het is moeilijk vast te stellen of de beurskoersen thans uitzonderlijk hoog zijn. Voorzover de hoge aandelenkoersen echter niet zouden zijn gerechtvaardigd door de onderliggende economische ontwikkelingen, bestaat het gevaar dat de zeepbel vroeg of laat uiteenspat. De vraag dient zich dan aan wat de gevolgen hiervan kunnen zijn voor de Nederlandse economie. Uit berekeningen met het eigen macro-economische structuurmodel van de Bank voor Nederland (MORKMON) volgt dat een wereldwijde correctie van de aandelenkoersen duidelijke doch beperkte gevolgen heeft voor de Nederlandse economie. Stel, louter ter illustratie van de omvang van deze effecten, dat sprake is van een beurscorrectie van 20%. Blijkens de modelberekeningen leidt dit tot een 0,2%-punt lagere bbp-volume-groei in het eerste en tweede jaar na de koersval. Dat is gering, in vergelijking met de solide groeicijfers van ruim 3% in 1997 en 1998 die het CPB in haar recentelijk verschenen *Centraal Economisch Plan* voorspelt

¹ Zie bijvoorbeeld de discussie tussen [L.K. Dijkstra en L. Blom](#), *ESB*, 2 april 1997, blz. 264-267.