

## Lang vooruitlopende indicatoren

**Auteur(s):**  
De Nederlandsche Bank

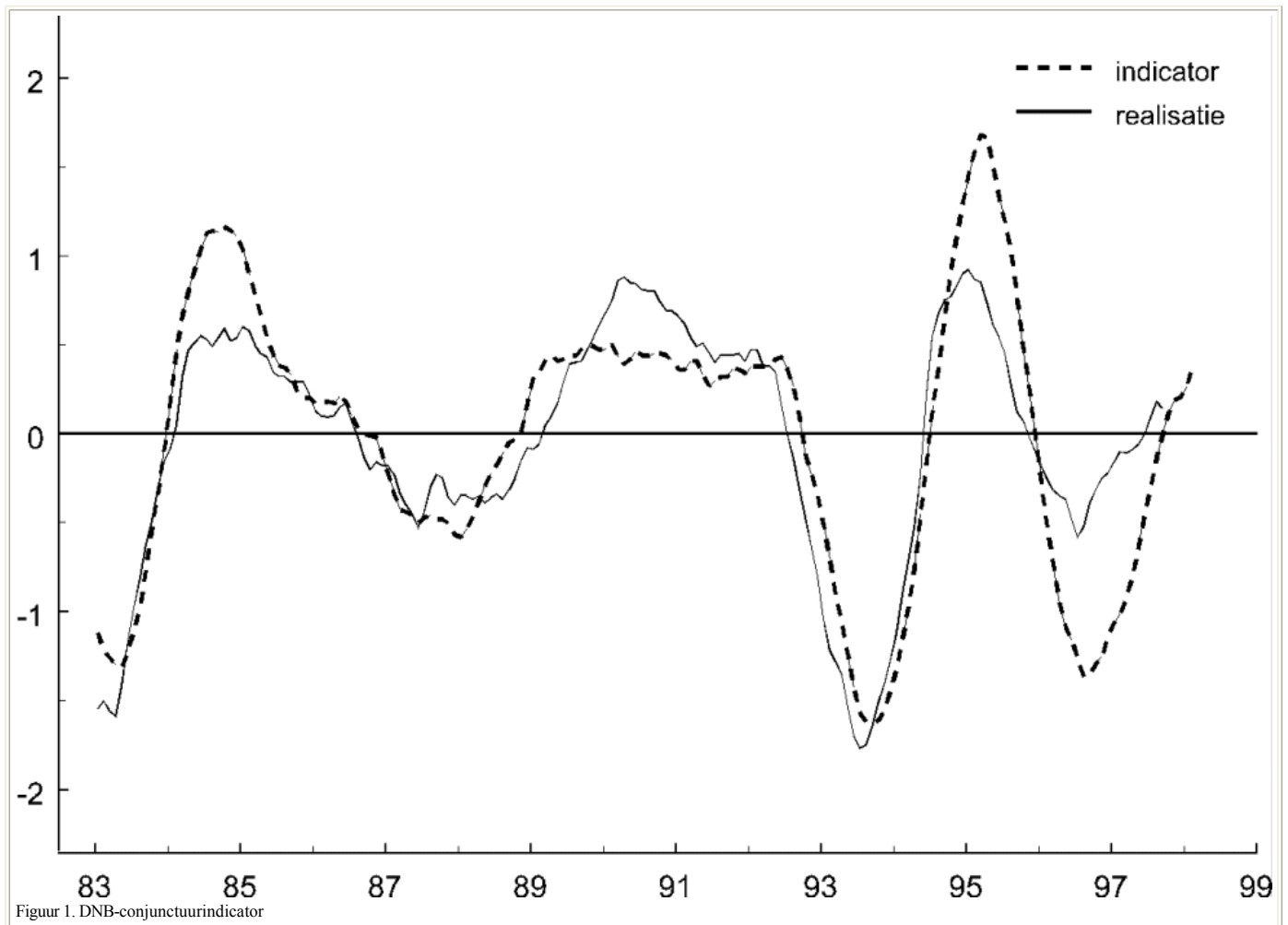
**Verschenen in:**  
ESB, 82e jaargang, nr. 4131, pagina 930, 3 december 1997

**Rubriek:**  
Monitor

**Trefwoord(en):**  
conjunctuurindicator

*De conjunctuurindicator kondigt nog geen omslag van de oplopende conjunctuur aan. Ook lang vooruitlopende indicatoren geven daartoe geen sterke aanwijzingen.*

De DNB-conjunctuurindicator kent al enige tijd een wat afwijkend beloop van de referentiereeks. De uitslag bij de meest recent waargenomen omslagpunten is in de indicatorreeks veel groter dan in de referentiereeks ([figuur 1](#)).



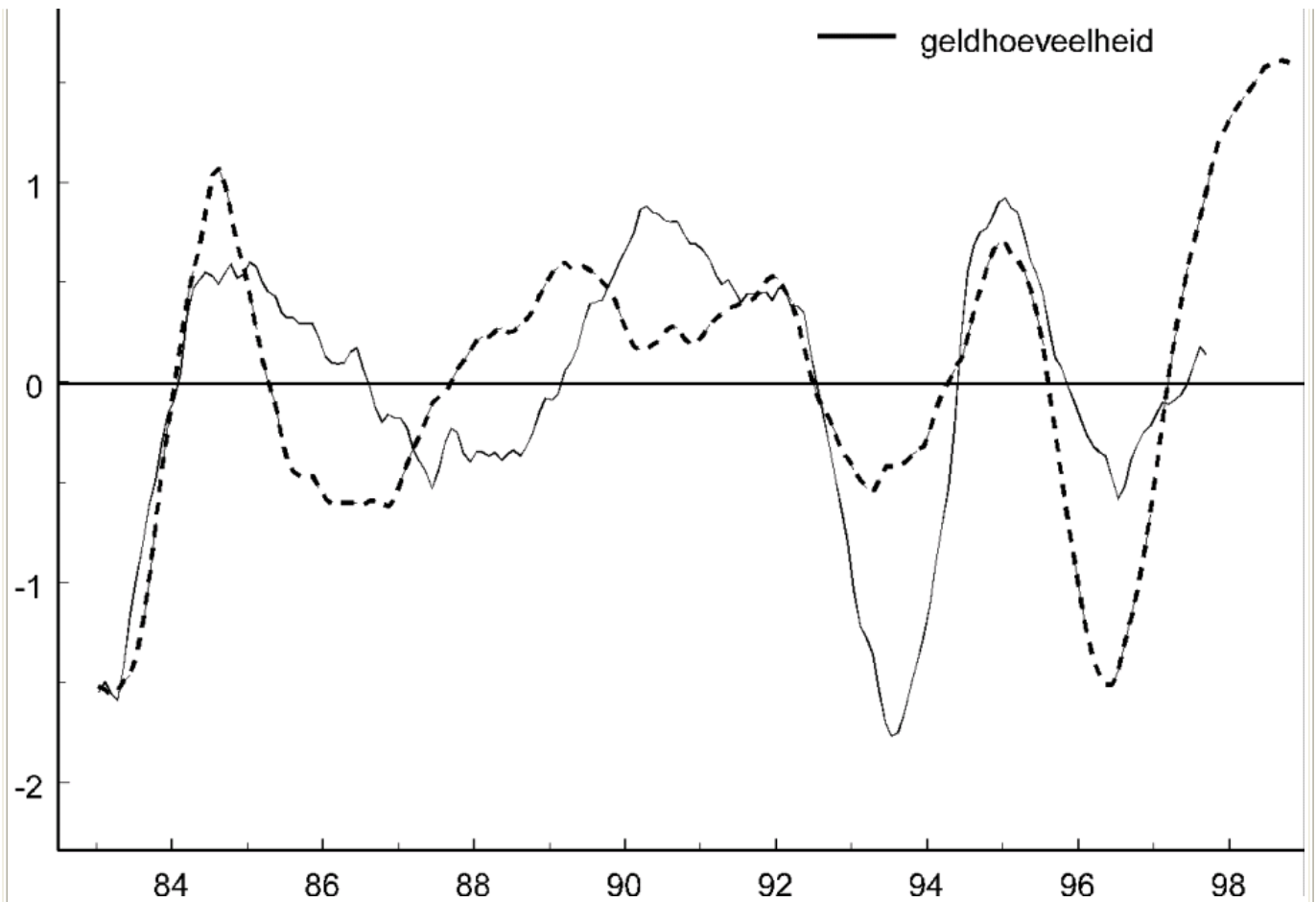
Op het eerste gezicht lijkt dit vervelend, omdat de uitslag suggereert dat de diepte van een recessie of de hoogte van een boom wordt gemeten. Dit is echter niet zonder meer het geval. Bedacht moet worden dat de productie als afwijking van de trend wordt gemeten<sup>1</sup>. Ligt de trend van de productie relatief hoog, dan zal bij een op zich nog redelijk niveau van de productie eerder een afwijking naar beneden worden geconstateerd dan bij een laag trendniveau, en vice versa. Het door de referentiereeks aangeduide dieptepunt in 1996 is bijvoorbeeld gemeten ten opzichte van een relatief hoog trendniveau van de productie. In absolute termen was er in die periode geen sprake van een ongunstige ontwikkeling van de industriële productie, maar wel in relatieve termen, dat wil zeggen ten opzichte van de trend. De uitslag van de referentiereeks (en de indicator) is dus niet zonder meer interpreteerbaar.

Dat is ook niet de bedoeling, het gaat bij de referentiereeks en de indicator primair om de bepaling respectievelijk voorspelling van omslagpunten. Ten aanzien van de omslagpunten komt de indicatorreeks wel overeen met de referentiereeks. In de komende maanden wordt door de indicator geen nieuw omslagpunt voorzien.

### Geldhoeveelheid

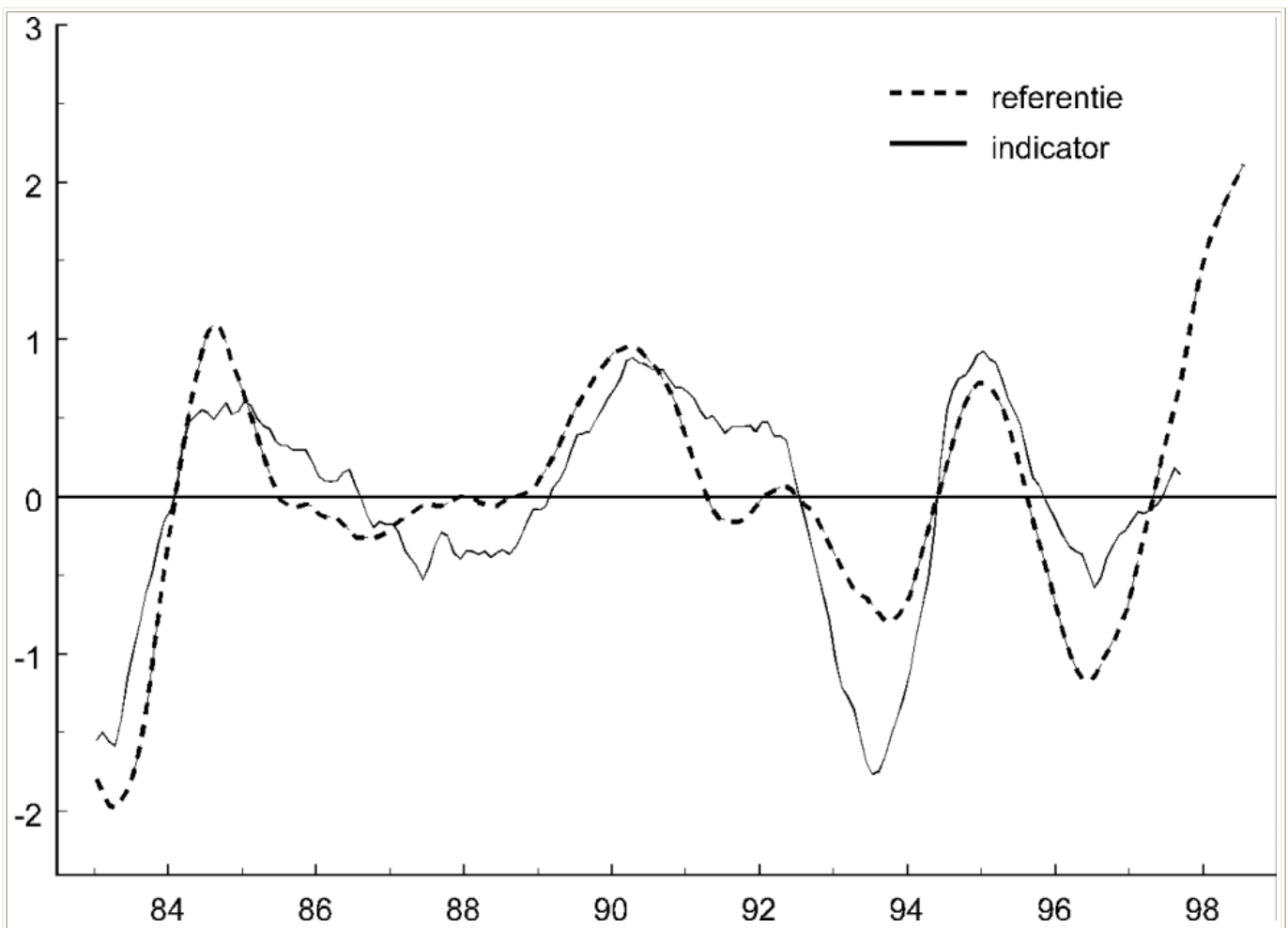
De DNB-conjunctuurindicator is opgebouwd uit een aantal deelreeksen, die elk individueel beschouwd een andere lead hebben ten opzichte van de referentiereeks. De lead van de DNB-conjunctuurindicator wordt bepaald door de reeks die het minst ver voorloopt op de referentiereeks, te weten de verwachte bedrijvigheid uit de producentenconjunctuurtest van het CBS met een lead van vijf maanden.

De langst voorlopende indicator, die in de DNB-conjunctuurindicator is opgenomen, is de reële geldhoeveelheid M1. Deze reeks kent een lead van 17 maanden ten opzichte van de referentiereeks. De reële geldhoeveelheid is daarmee een zogenaamde long-leading indicator voor de conjunctuur. Deze indicator blijkt in de loop van 1998 een vertraging in de conjuncturele ontwikkeling te voorzien ([figuur 2](#)).



Figuur 2. Reële geldhoeveelheid als conjunctuurindicator

De reële geldhoeveelheid is echter niet de enige long-leading indicator voor de conjunctuur. Ook andere en met name financiële variabelen blijken deze eigenschap te bezitten. In het verleden bleken bijvoorbeeld de geldmarktrente en de beurskoersen longer-leading indicatoren voor de conjunctuur te zijn geweest. Hier is daarom een longer-leading indicator afgebeeld, die uit de reeksen van de reële geldhoeveelheid M1, de driemaands kasgeldrente lagere overheid en de CBS/ANP beursindex algemeen is opgebouwd ([figuur 3](#)). Deze longer-leading indicator kent een lead van negen maanden, conform de lead van de CBS/ANP beursindex algemeen, die van de drie genoemde reeksen de kortste lead kent. Uit de longer-leading indicator blijkt niet dat de conjunctuur een omslagpunt zou naderen. Gezien het beloop van de indicatoren en gezien de sterke onderliggende trendmatige ontwikkeling kan worden geconcludeerd dat het vooruitzicht voor de Nederlandse economie nog steeds gunstig is



1 Zie voor een meer uitgebreide beschrijving van de conjunctuurmeting M.M.G Fase en H.C.J. van der Wielen, *Grandeur en malheur van de conjunctuurbarmeter*, *ESB*, 5 april 1989, blz. 332-341; en J.A. Bikker en L. de Haan, *Conjunctuur en conjunctuurprognose: een conjunctuurindicator voor Nederland*, *DNB Kwartaalbericht*, 1988 nr. 3.