



## Hoogste punt conjunctuur in zicht?

**Auteur(s):**

De Nederlandsche Bank

**Verschenen in:**

ESB, 83e jaargang, nr. 4147, pagina 295, 10 april 1998

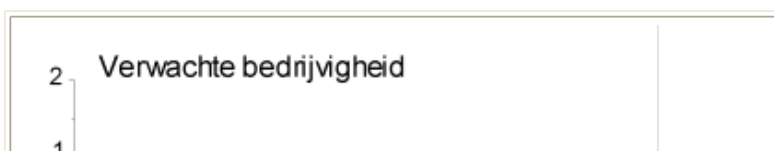
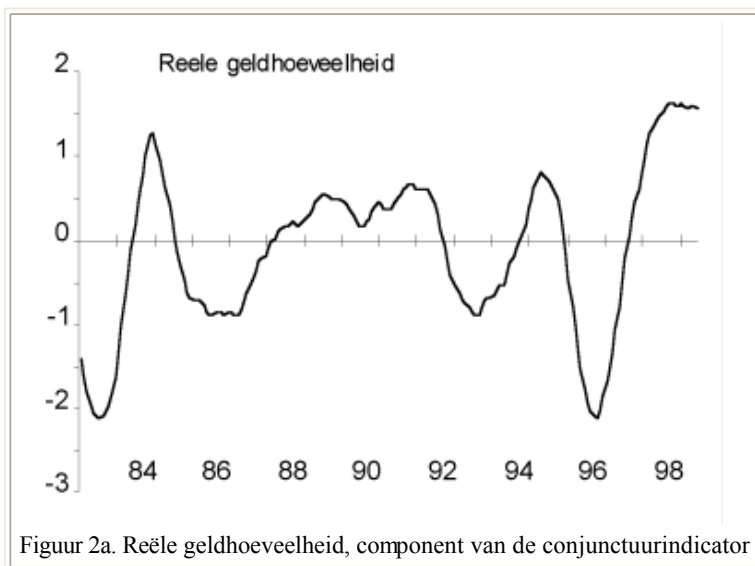
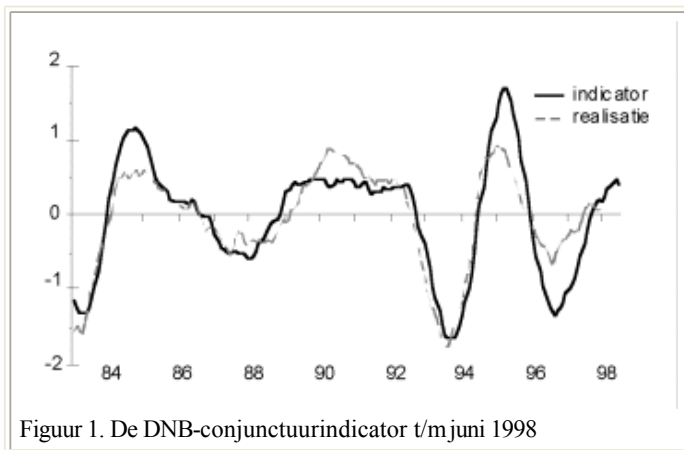
**Rubriek:**

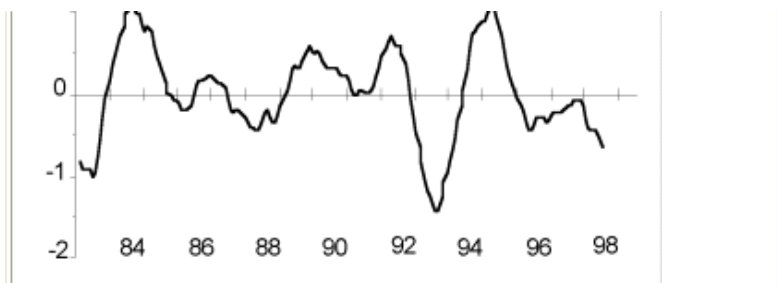
Monitor

**Trefwoord(en):**

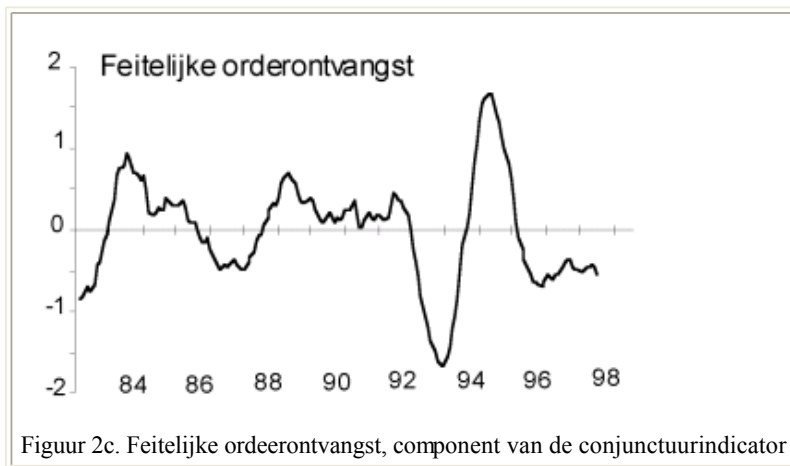
conjunctuurindicator

De DNB-conjunctuurindicator laat, vooruitblikkend tot en met juni, voor het eerst sinds augustus 1996 een lichte daling zien (zie [figuur 1](#)). Dit zou er op kunnen duiden dat de conjunctuurcyclus medio dit jaar haar hoogste punt gaat bereiken. Maar bij de interpretatie van de daling moet enige voorzichtigheid worden betracht. [figuur 2a](#), [figuur 2b](#) en [figuur 2c](#) tonen de ontwikkeling van drie van de vijf componenten van de DNB-conjunctuurindicator. De lichte daling in juni wordt niet veroorzaakt door de ontwikkeling van de groei van de reële geldhoeveelheid. De geldhoeveelheid is een long-leading indicator die ongeveer vijftien maanden vooruitblijkt. Deze deelindicator wijst erop dat een afvlakking van de conjunctuur zich pas later zal aftekenen. Dit komt ook overeen met de bbp-voorspellingen op basis van het kwartaalmodel Morkmon van de Nederlandsche Bank alsmede met die van het CPB. In juni is de bijdrage van de geldhoeveelheid aan de waarde van de conjunctuurindicator evenwel nog positief.





Figuur 2b. Verwachte bedrijvigheid, component van de conjunctuurindicator



Figuur 2c. Feitelijke ordeerontvangst, component van de conjunctuurindicator

De daling van de indicator in juni wordt met name bepaald door de componenten verwachte bedrijvigheid en feitelijke orderontvangst. Deze componenten, die vijf tot zeven maanden vooruit lopen, laten een daling zien. Dit mag misschien enigszins verwondering wekken aangezien zowel de bedrijvigheid als de feitelijke orderontvangst recentelijk juist weer gunstiger worden beoordeeld door ondernemers. De schijnbare tegenstelling kan worden verklaard uit de wijze van trendberekening van de indicator. De trend wordt berekend als 43-maands voortschrijdend gemiddelde wat overeenkomt met de gemiddelde lengte van de Nederlandse conjunctuurcyclus. Hierdoor kunnen bij een atypisch beloop van de conjunctuurcyclus ontwikkelingen van bijna vier jaar terug een vertekend effect hebben op de huidige waarde van de indicator(component). Dit lijkt nu het geval. Ruwweg in de tweede helft van 1993 bevonden de bedrijvigheid en de feitelijke orderontvangst zich in een conjunctureel dal. In de loop van 1994 lieten beide componenten een krachtig herstel zien dat resulteerde in conjuncturele toppen begin 1995. In de afgelopen maanden zijn de lage waarden van begin 1994 successievelijk uit het voortschrijdend gemiddelde verdwenen. Dit heeft, bij het ontbreken van een compenserende cyclische daling in 1995-1996, geresulteerd in een stijging van de trend groter dan de recente verbetering in de waardering van bedrijvigheid en orderontvangst. De indicator geeft op dit moment daarom mogelijk een wat te negatief beeld van de verwachtingen en orderpositie van bedrijven.

Dit wordt bevestigd wanneer naar andere vertrouwensindicatoren wordt gekeken. De ook voor Nederland zeer relevante ifo-indicator voor de Duitse industrie (loopt zes maanden vooruit) laat al sinds januari 1997 een duidelijk opgaande lijn zien en levert sinds het begin van dit jaar weer een positieve bijdrage aan de indicator. De niet in de DNB-indicator opgenomen 'CBS koersindex algemeen' die ook dikwijls als indicatief wordt beschouwd, trekt bovendien recentelijk weer krachtig aan, een gegeven dat duidt op gunstige winstverwachtingen. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat de koersindex niet altijd betrouwbaar is als conjunctuurindicator omdat zij ook speculatieve 'bubbles' kan reflecteren die niet stroken met de fundamentele economische ontwikkeling.

Al met al lijkt het conjuncturele beeld voor de komende maanden nog vrij gunstig. Op de iets langere termijn echter lijkt gezien de ontwikkeling van de geldgroei, het hoogste punt van de conjunctuur wel in zicht.