

## Yieldcurve voorspelt omslag

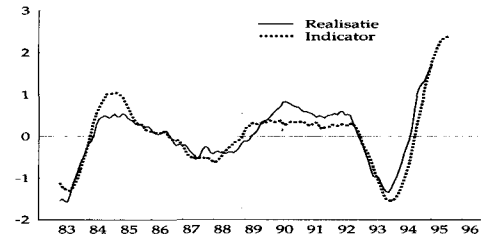
De DNB-conjunctuurindicator, die ditmaal vooruitblijkt tot en met de maand juli, duidt nog steeds op een krachtige economische ontwikkeling (figuur 1). Volgens de indicator zal de conjunctuur in Nederland in de loop van de tweede helft van dit jaar haar top kunnen bereiken. Dit blijkt uit het afnemende groeitempo van vier van de vijf samenstellende componenten van de conjunctuurindicator (tabel 1). De recentelijk gepubliceerde voorspellingen van het Centraal Planbureau (CEP 1995) passen in dit beeld. In termen van het bbp-volume zwakt de groei in Nederland volgens het CPB iets af van 3,25% in 1995 tot 2,75% in 1996. In Duitsland waar volgens de IFO-indicator het omslagpunt mogelijk wat later valt dan voor Nederland, zal naar inschatting van het CPB volgend jaar overigens nog enige verdere groei-versnelling kunnen optreden (3% groei bbp in 1995 en 3,5% in 1996 respectievelijk).

Ook de rentetermijnstructuur bevestigt het bovengeschetste beeld. Diverse studies tonen dat de yieldcurve (meestal gerepresenteerd door het écart van de lange en korte rente) vaak waardevolle informatie be-

vat over toekomstige fluctuaties in de economische groei, tot zo'n 1 à 1,5 jaar vooruit<sup>1</sup>. Afvlakkende yieldcurves, zoals al ruim een jaar geleden ingezet voor de VS, zouden daarbij op een verwachte groei-vertraging duiden, een omkering van de rentestructuur – dat wil zeggen een situatie waarin de lange rente onder de korte rente komt te liggen – mogelijk zelfs op een komende recessie. Een verklaring voor deze voorspellende waarde van de yieldcurve wordt gegeven door de zogeheten verwachtingentheorie van de rentetermijnstructuur, volgens welke het rendement op een langlopende

de belegging gelijk is aan dat van opeenvolgende korte-termijnbeleggingen. Als verwacht wordt dat de economische groei haar hoogtepunt nadert, zullen daarmee inflatieverwachtingen tijdelijk worden aangewakkerd, onder meer omdat verdere productie-uitbreiding op capaciteitsuitbreiding zal stuiten. Dit leidt ertoe dat de inflatievergoeding voor kortlopende schuldtitels tijdelijk hoger zal zijn dan voor langlopende schuldtitels. Dit verband kan worden versterkt door een minder accommoderend monetair beleid. Met andere woorden: bij een voorziene conjunc-

Figuur 1. DNB-conjunctuurindicator



turele top past een afvlakkende rentetermijnstructuur.

In de Verenigde Staten is het écart tussen de lange en korte rente in de VS in één jaar tijd sterk teruggelopen van bijna 3 procentpunten tot minder dan 1 procentpunt nu. In Duitsland en in Nederland bereikte het écart in januari van dit jaar een hoogste waarde van circa 2,6 procentpunt en is het verschil nadien iets afgenomen. Voor de beide landen zou dit kunnen betekenen, dat mogelijk begin volgend jaar een conjuncturele top zal worden bereikt.

De conjunctuurindicator wordt samengesteld door A.C.J. Stokman en C. Zonderland van de afdeling Wetenschappelijk onderzoek en econometrie resp. de afdeling Monetair en economisch beleid van De Nederlandsche Bank.

Tabel 1. Bijdragen van de componenten aan de mutaties in de conjunctuurindicator

Component	jan. 95	mrt. 95	mei 95	juli 95
	t.o.v. nov. 94	t.o.v. jan. 95	t.o.v. mrt. 95	t.o.v. mei 95
IFO-indicator Duitsland	242	152	114	118
Verwachte bedrijvigheid	45	38	24	-18
Orderontvangst	145	53	30	22
Verwachte omzet nieuwe NCM-polishouders	-62	2	-14	-64
Reële geldhoeveelheid	75	69	30	10
Indicator	445	314	184	68

Toelichting: de bijdragen luiden in éénuizendste eenheden van de figuur, dat wil zeggen genormaliseerde waarden.

1. J.M. Berk en J.A. Bikker, International interdependence of business cycles in the manufacturing industry: the use of leading indicators for forecasting and analysis, *Journal of Forecasting*, 1995, blz. 1-23.