

# Voorspelkracht conjunctuurindicatoren voor bbp-groei in het eurogebied

*Centrale bankiers maken veelvuldig gebruik van conjunctuurindicatoren omdat deze tijdige informatie geven over de ontwikkeling van de economie. Van honderddertig onderzochte indicatoren blijkt het sentiment van Duitse ondernemers de beste voorspeller voor de bbp-groei in het eurogebied en arbeidsmarktindicatoren de zwakste. Naast het sentiment van Duitse ondernemers geven de industriële productie en de internationale handel eveneens een betrouwbaar signaal af voor het toekomstige bbp-beloop.*

## Conjunctuurindicatoren geven signaal voor economische groei

Centrale bankiers hebben bij het vaststellen van het monetaire beleid behoefte aan tijdige en accurate informatie over de ontwikkeling van het bruto binnenlands product (bbp). Een praktisch probleem hierbij is dat cijfers over het bbp niet maandelijks beschikbaar zijn. Dit geldt zowel voor het totale bbp als voor de componenten: de consumptie, de investeringen, de export en de overheidsbestedingen. Deze cijfers komen slechts eens per kwartaal uit en zijn pas geruime tijd na afloop van het kwartaal waarop zij betrekking hebben beschikbaar. Zo wordt de eerste inschatting van de bbp-groei in het eurogebied pas anderhalve maand na afloop van dat kwartaal bekend gemaakt. Daarnaast worden bbp-cijfers regelmatig herzien op basis van nieuwe informatie of verbeterde meetmethodes. Zo kunnen de Nederlandse bbp-cijfers tot tweeënhalf jaar na publicatie worden aangepast.

Om toch tijdig een goed beeld te krijgen van de stand van de economie nemen centrale bankiers, en andere conjunctuurvorsers, hun toevlucht tot indicatieve cijfers die iedere maand beschikbaar zijn. Zo geven de detailhandelsverkopen en autoverkopen een signaal over de totale consumptieve uitgaven en de ontwikkeling van de wereldhandel over de exportgroei. Het destilleren van een duidelijk signaal over het bbp-belooft uit de grote hoeveelheid maandelijkse indicatoren is geen sinecure omdat indicatoren vaak een tegengesteld signaal afgeven, met name in tijden van omslagen in de conjunctuur en grote onzekerheid. Indien nauwkeurig geanalyseerd, kunnen de indicatoren, die doorgaans

slechts een deel van de economie beschrijven, een betrouwbaar beeld van het recente bbp-belooft geven. Om een handvat te bieden bij de interpretatie van de beschikbare indicatoren voor de bbp-groei in het eurogebied heeft DNB een indicatorranglijst opgesteld.

## De top tien indicatoren voor de Europese groei

De positie van een indicator op de ranglijst geeft weer hoe goed de indicator in staat is de bbp-groei te voorspellen. De voorspelkracht is gemeten aan de hand van de omvang van de voorspelfout waarmee de indicator op korte en middellange termijn het bbp voorspelt.<sup>1</sup> In totaal zijn honderddertig economische reeksen geanalyseerd op hun voorspelkracht voor het bbp-belooft. De meeste indicatoren hebben betrekking op het eurogebied. Omdat de bbp-groei in het eurogebied eveneens wordt beïnvloed door ontwikkelingen daarbuiten, zijn ook hiervoor indicatoren beschouwd. Enkele voorbeelden zijn: de wereldhandel, grondstoffenprijzen en de economische groei in de Verenigde Staten. Naast cijfers die de feitelijke economische activiteit meten, zoals de industriële productie, zijn ook indicatoren geanalyseerd die het sentiment onder ondernemers en consumenten peilen. Deze vertrouwenscijfers worden bepaald op basis van de antwoorden van enkele duizenden consumenten en producenten op vragen als: Hoe denkt u dat de economie zich de komende twaalf maanden ontwikkelt? Verwacht u het komende jaar meer, minder of evenveel omzet te maken als dit jaar? Vertrouwensindicatoren kunnen, mits zorgvuldig geselecteerd, bijdragen aan een betere inschatting van de economische groei in een

**Tabel 1 Best voorspellende conjunctuurindicatoren voor toekomstige bbp-groei in het eurogebied**

Rang	Omschrijving	Economische reeks <sup>1</sup>	Bron
1	Omzetverwachting Duitse ondernemers	Ifo-index	Ifo Instituut
2	Vertrouwen Duitse ondernemers	Ifo-index	Ifo Instituut
3	Prijsmutatie intermediaire goederen	Producentenprijzen	Eurostat
4	Productie intermediaire goederen	Industriële productie	Eurostat
5	Wereldhandel	Wereldhandelsmonitor	Centraal Planbureau
6	Orderverwachting in de detailhandel	Detailhandelsvertrouwen	Europese Commissie
7	Inschatting huidige omzet Duitse ondernemers	Ifo-index	Ifo Instituut
8	Industriële productie <sup>2</sup>	Industriële productie	Europese Commissie
9	Internationale concurrentiepositie eurogebied	Reël effectieve wisselkoers	Europese Commissie
10	Handel binnen eurogebied	Intrahandel eurogebied	Eurostat

<sup>1</sup> Alle indicatoren hebben betrekking op het gehele eurogebied, met uitzondering van de Ifo-index.

<sup>2</sup> Exclusief bouw- en energiesector.

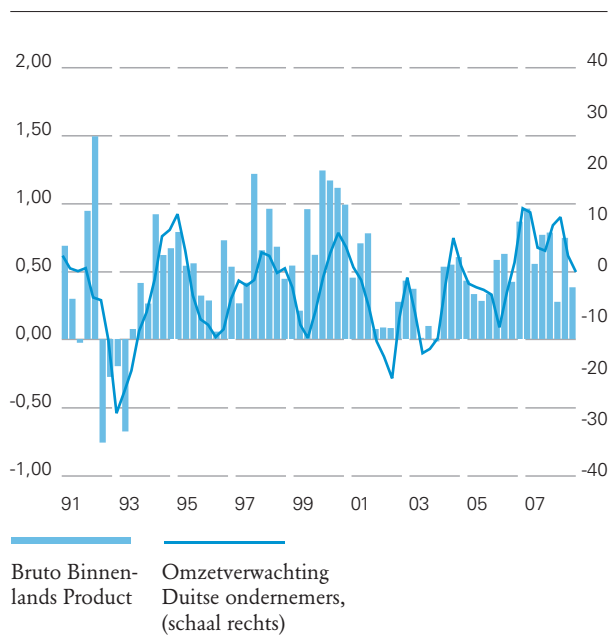
kwartaal.<sup>2</sup> In tabel 1 zijn de tien indicatoren met de grootste voorspelkracht voor het bbp weergegeven.

### Sentiment van Duitse ondernemers beste voorspeller bbp-groei

Het sentiment onder Duitse ondernemers, zoals gemeten door het Duitse Institut für Information und Forschung (Ifo), blijkt een goede voorspeller voor de bbp-groei in het eurogebied. Het is opmerkelijk dat de omzetverwachting van Duitse ondernemers (nummer een op de ranglijst) en het vertrouwen van Duitse ondernemers, dat een gemiddelde is van de omzetverwachting en de inschatting van de huidige omzet (nummer zeven), een hogere notering heeft dan indicatoren die betrekking hebben op het gehele eurogebied. Het grote belang van Duitsland als motor voor de economie van het eurogebied (in 2006 bedroeg het aandeel van Duitsland in het bbp van het eurogebied achtentwintig procent) speelt waarschijnlijk een belangrijke rol. Om een idee te geven van de samenhang tussen de omzetverwachting van Duitse ondernemers en de bbp-groei in het eurogebied, zijn in grafiek 1 beide reeksen weergegeven. De samenhang is sterk. Dit blijkt ook indien

### Grafiek 1 Bbp-groei en omzetverwachting Duitse ondernemers

In procenten kwartaal op kwartaal index



Bron: ECB, Statistical Data Warehouse.

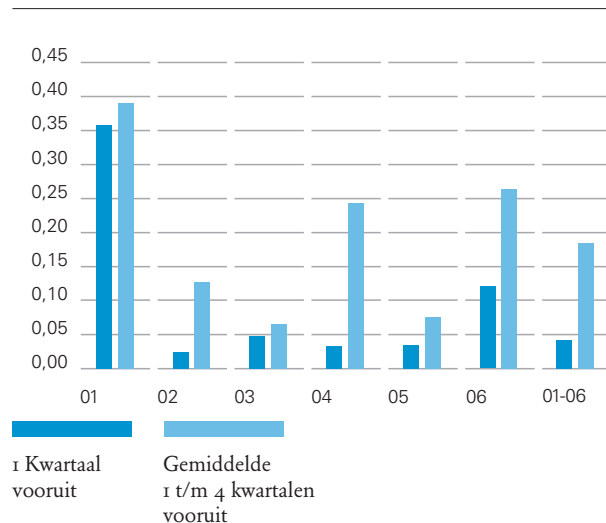
de betrouwbaarheid van de indicator voor het voorspellen van de bbp-groei wordt bepaald (grafiek 2). Bij voorspellingen één kwartaal vooruit is de voorspelfout doorgaans klein (het blauwe staafje), maar hoe langer de voorspelhorizon, des te groter de voorspelfout.

### Industrie fungeert als locomotief

Op sectorniveau valt op dat de industrie als een sterke locomotief fungeert voor de bbp-groei in het eurogebied. Het meest betrouwbare signaal gaat daarbij uit van de intermediaire goederenindustrie (positie vier in de ranglijst). Deze goederen worden verderop in het productieproces verwerkt tot eindproduct. Mogelijk verklaart dit waarom een verandering in het productievolume of de prijs van intermediaire goederen (positie drie in de ranglijst) een eerste signaal afgeeft voor een verandering van de bbp-groei. Naast de industrie vervult ook de orderverwachtingen in de detailhandel een belangrijke signaalfunctie voor de toekomstige bbp-groei. Het ontbreken van indicatoren die de activiteit in de rest van de dienstensector meten, baart wellicht opzien, aangezien de dienstensector de afgelopen jaren de grootste bijdrage heeft geleverd aan de bbp-groei in het eurogebied. Het ontbreekt echter aan indicatoren

### Grafiek 2 Voorspelfout<sup>1</sup> bbp-groei van omzetverwachting Duitse ondernemers

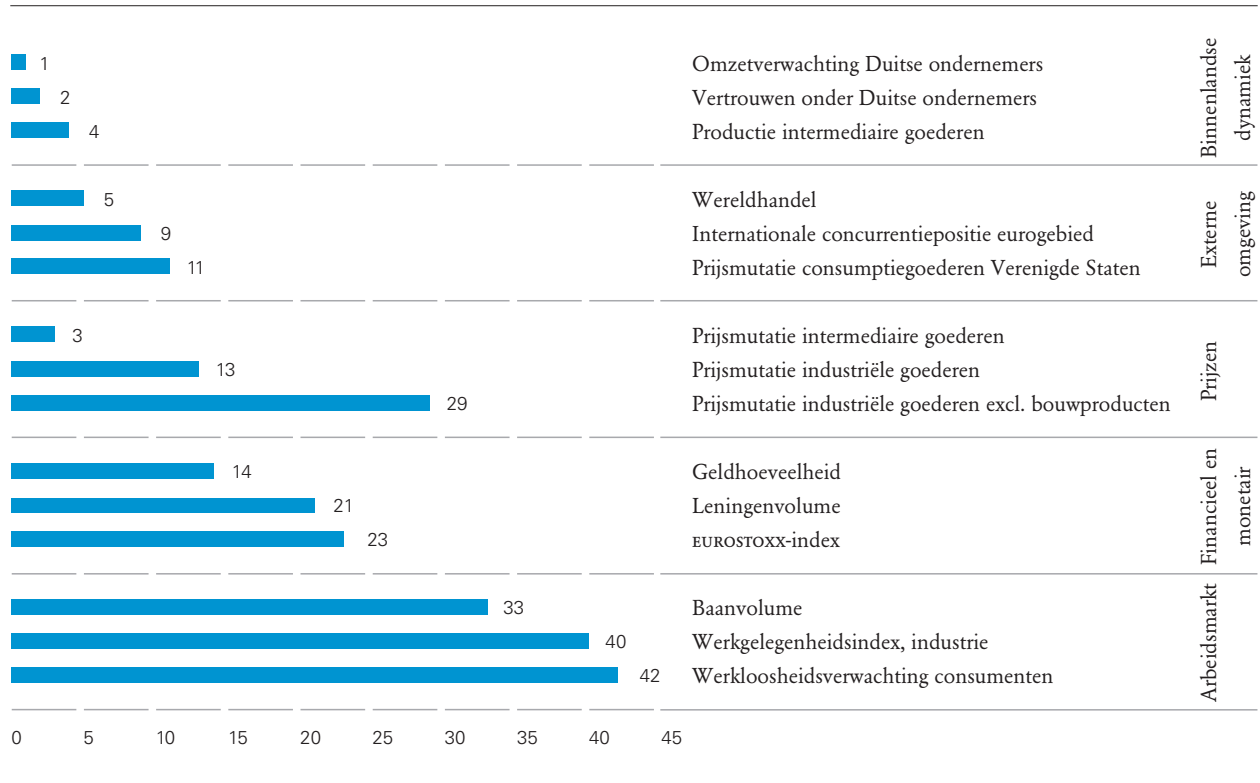
In procentpunten



<sup>1</sup> Voorspelfout gedefinieerd als absolute afwijking van de kwartaal op kwartaalgroei van het bbp.

### Grafiek 3 Best voorspellende indicatoren per deelgebied

Positie in de indicatorranglijst



voor de dienstensector met een voldoende lange historie om een betrouwbare schatting te kunnen maken van hun voorspelkracht.

#### Arbeidsmarkt geeft zwakste signaal over bbp-groei

De goede voorspelprestatie van de industrie roept de vraag op hoe goed arbeidsmarktindicatoren, prijsindices, financiële markten en monetaire grootheden de bbp-groei voorspellen. In grafiek 3 is daartoe een overzicht gegeven van de beste drie indicatoren per deelgebied. Arbeidsindicatoren blijken de minste voorspelkracht te hebben voor de bbp-groei in het eurogebied. De reden hiervoor is dat volumemutaties op de arbeidsmarkt doorgaans naijlen op de economische groei. Zo blijft de werkgelegenheidsgroei in het eurogebied op dit moment relatief hoog, terwijl de conjunctuur al over haar top heen lijkt.

Ontwikkelingen op aandelenmarkten kunnen een signaal afgeven over de toekomstige economische groei. Het verband tussen aandelenmarkten en de economische groei is echter in de praktijk niet altijd zichtbaar. Een reden hiervoor is dat aandelenkoersen sterk kunnen

reageren op nieuwsfeiten en hierdoor meer fluctueren dan het bbp. Ook de relatie tussen monetaire grootheden en de economische groei is niet altijd eenduidig. Een toename van de geldhoeveelheid kan wijzen op een aantrekkende vraag naar consumptie- en investeringsgoederen. De geldvraag kan echter ook zijn gedreven door factoren die geen verband houden met de bbp-groei. Indien gezinnen een groter deel van hun beleggingsportefeuille willen aanhouden in liquide middelen neemt de groei van de geldhoeveelheid toe zonder dat dit leidt tot een toename van de economische groei. Deze en andere versturende factoren kunnen mogelijk verklaren waarom financiële en monetaire indicatoren een minder betrouwbaar signaal afgeven voor de bbp-groei dan indicatoren die de reële economie beschrijven.

De voorspelkracht van prijzen is diffuus. De eerder beschreven locomotiefunctie van de industrie is terug te zien in de producentenprijzen van industriële goederen, welke aanzienlijke voorspellende waarde hebben voor de bbp-groei in het eurogebied. De consumentenprijzen daarentegen lopen achter op de bbp-groei. Ondernemers berekenen de kostenstijgingen pas door aan de consument indien de hogere bbp-groei enige tijd

aanhoudt. Hierdoor staat de consumentenprijsinflatie pas op positie negenentachtig van de ranglijst, en is de voorspelkracht gering.

### **Internationale handel van groot belang voor economische groei**

In tegenstelling tot de arbeidsmarkt laat de economische groei in het eurogebied zich op de korte termijn goed voorspellen door de internationale handel. Handelsstromen, zowel binnen als buiten het eurogebied, geven een betrouwbaar signaal voor het bbp-beloop. De volumeontwikkeling van de wereldhandel spant hierbij de kroon, maar de handel binnen het eurogebied is eveneens van belang. Gegeven de grote indicatieve waarde van handelsvolumes wekt het geen verbazing dat een verandering van de concurrentiepositie ook een relatief betrouwbaar signaal geeft over de bbp-groei. Het grote belang van deze indicatoren wijst op de economische verwevenheid van de landen binnen het eurogebied, maar ook op een behoorlijk sterke verwevenheid van het eurogebied met de wereldconomie.

### **Toepassing indicatorranglijst**

De indicatorranglijst kan in de praktijk op twee manieren worden toegepast. Een eerste toepassing is het genereren van tentatieve korte termijn voorspellingen voor de bbp-groei in het eurogebied op basis van de beste conjunctuurindicatoren. Deze voorspellingen bieden een handvat voor het vormen van een visie op de economische ontwikkeling in het eurogebied. Een tweede toepassing is het duiden van de mutatie van maandelijkse indicatoren indien deze een tegengesteld signaal afgeven. Zo werd er in de tweede helft van vorig jaar een tegengesteld signaal afgegeven ten aanzien van de exportgroei. De wereldhandel bleef sterk groeien, terwijl tegelijkertijd de concurrentiepositie iets verslechterde. Op basis van de ranglijst kan aan de wereldhandel een groter gewicht worden toegekend dan aan de lichte verslechtering van de concurrentiepositie. Kortom, de indicatorranglijst vormt een nuttig en bruikbaar instrument in de monetaire beleidsvoorbereiding.

### **Geraadpleegde literatuur**

**Claveria, O., Pons, E., en R. Ramos**, 2007, Business and consumer expectations and macroeconomic forecasts, *International Journal of Forecasting*, 23, p. 47-69.

**Winter, de J.M. en K.J.M van der Veer**, (2008) Voorspelkracht conjunctuurindicatoren in het eurogebied, *Economisch Statistische Berichten*, 5430, p. 136-137.

<sup>1</sup> Voor een technische beschrijving van de gehanteerde methode wordt verwezen naar de Winter en van der Veer (2008).

<sup>2</sup> Claveria, Pons en Ramos (2007).