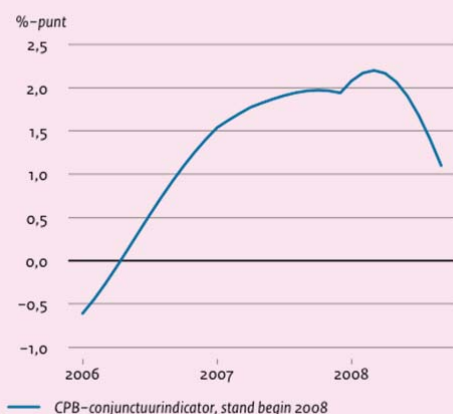


## Hoe lang houdt de huidige opgaande conjunctuur nog aan?

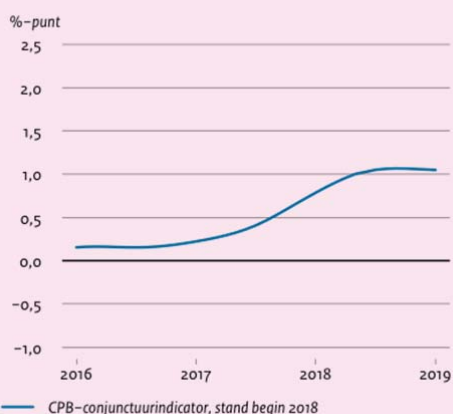
Voorlopende indicatoren zijn positief gestemd. De momenteel beschikbare indicatoren, samengevat in de CPB-conjunctuurindicator, ondersteunen de raming van aanhoudende hoge groei in 2018 en een beperkte afzwakking in 2019 (zie figuur rechts). Er zijn veel indicatoren die op de bbp-ontwikkeling vooruitlopen, zoals consumentenvertrouwen, producentenvertrouwen (nationaal en internationaal), aantal faillissementen, ontslagaanvragen en woningbouw. (a) Deze indicatoren wijzen op aanhoudende economische groei.

Indicatoren kijken niet verder dan een half tot een jaar vooruit. Veel van deze indicatoren geven echter pas enkele maanden vooraf een signaal van een omslag van een opgaande in een neergaande conjunctuur (of andersom). Zo wees de CPB-conjunctuurindicator pas begin 2008 op een omslag (zie figuur links). De zware onderschatting van de omvang van die omslag illustreert dat de indicator verre van perfect is. De timing en diepte van een recessie zijn moeilijk te voorspellen (b).

CPB-conjunctuurindicator, stand begin 2008



CPB-conjunctuurindicator, stand begin 2018



\*\* De indicator geeft de verhouding tussen het actuele en het trendmatige niveau van het bbp-volume weer.

Bron: CBS, CPB ([link](#)).

De financiële crisis heeft het onderzoek naar omslagindicatoren nieuw leven ingeblazen. Uit recent onderzoek van het IMF en de OESO blijkt de grote betekenis van financiële markten en huizenmarkten. (c, d) Heftige schommelingen op de aandelen- en obligatiemarkten, oplopende verschillen tussen de rentes op bedrijfsobligaties en overheidsobligaties, en sterke kredietgroei zijn richtingwijzers voor een mogelijk einde van de positieve economische ontwikkeling. Genoemde indicatoren zijn in Nederland en in de overige OESO-landen in de afgelopen maanden niet of niet in belangrijke mate verslechterd. Positief signaal voor het aanhouden van de opgaande conjunctuur is vooral dat er geen snelle groei van woninghypotheken plaatsvindt.

Omslagpunten van de conjunctuur blijven, ook na recent onderzoek, echter erg lastig te voorspellen. Hoe lang een opgaande conjunctuur al gaande is, geeft geen indicatie van hoeveel kwartalen deze conjunctuurfase nog gaat aanhouden. De uitspraak van Janet Yellen, de vorige voorzitter van de Federal Reserve, "It is a myth that expansions die of old age" geldt niet alleen voor de Verenigde Staten maar ook voor Nederland. (e) Er is nu eenmaal een grote variatie in de lengte van de opgaande conjunctuur. Zo varieert voor de VS de periode tussen recessies van één tot tien jaar. In Nederland is er zelfs een periode van 25 jaar geweest (1983-2007) zonder recessie, al waren er wel periodes met groeiafzwakking. Ook het feit dat omslagen diverse oorzaken hebben gehad, bemoeilijkt het voorspellen. Ontwikkelingen op de financiële markten kunnen de oorzaak zijn, maar ook ontwikkelingen in de reële economie (oververhitting) en politieke spanningen.

(a) Zie voor de voorlopende indicatoren van de CPB-conjunctuurindicator tabel 4.2 in Muns, S. en H. Kranendonk, 2010, De CPB-conjunctuurindicator gereviseerd: over endtime versus realtime, filters en puntschattingen, CPB Document 219 ([link](#)).

(b) An, Z. et al, 2018, How Well Do Economists Forecast Recessions?, IMF working paper 18/39 ([link](#)).

(c) Raddatz, C. en J. Surtill, How Policy Makers Can Better Predict a Downturn – and Prepare, IMF blog, 2017 ([link](#)).

(d) Hermansen, M., en O. Röhn, 2015, Economic resilience: The usefulness of early warning indicators in OECD countries, OECD Working Paper 1250 ([link](#)).

(e) Yellen, J., 2015, Press conference, december ([link](#)). Zie ook Rudebusch, G.D., 2016, Will the Economic Recovery Die of Old Age?, FRBSF Economic Letter 2016-03 ([link](#)).