

2008-03-27

PERSBERICHT

Geven enquête-indicatoren ons een beeld van de conjunctuurcyclus? Een frequentiedecompositie

door Luc Dresse en Christophe Van Nieuwenhuyze

NBB Working Paper No 131 - Research Series

Vertrouwensindicatoren worden intensief gebruikt om een beeld te scheppen van de conjuncturele situatie, die in de praktijk vaak wordt gemeten aan de hand van de jaar-op-jaargroei van het bbp. Deze indicatoren zijn daarvoor uitermate geschikt, gelet op hun tijdige beschikbaarheid en hun hoge correlatie met de bbp-groei¹. Toch kan niet elke beweging van een vertrouwensindicator, in het bijzonder die van de deelcomponenten, volledig worden geïnterpreteerd als een wijziging in de conjuncturele situatie.

Deze paper gaat na in welke mate de bewegingen van vertrouwensindicatoren toe te schrijven zijn aan conjuncturele variaties (bewegingen tussen 18 en 96 maanden), kortetermijnbewegingen en langetermijnbewegingen, en wat de gevolgen daarvan zijn voor hun correlatie met de jaar-op-jaargroei van het bbp.

Voor de opdeling in verschillende frequentiecomponenten maakt de paper gebruik van de Baxter-King-filter, die een nagenoeg exacte en additieve decompositie van de reeksen mogelijk maakt. De analyse wordt toegepast op de vertrouwensindicatoren van de Europese Commissie voor de landen van het eurogebied en op de indicatoren uit de maandelijks conjunctuurenquête van de Bank voor België.

Gemiddeld genomen worden de vertrouwensindicatoren voor het grootste gedeelte bepaald door conjuncturele bewegingen. Daarnaast worden ze echter voor een niet onbelangrijk deel gedreven door langetermijnfluctuaties en in mindere mate ook door kortetermijnbewegingen. De resultaten verschillen evenwel sterk van indicator tot indicator. Zo worden de algemene vertrouwensindicatoren (algemene synthetische indicator van de NBB, economic sentiment indicator van de EC) voor het grootste deel bepaald door conjuncturele variaties, terwijl bv. de vertrouwensindicatoren voor de handel in hoge mate onderhevig zijn aan kortetermijnbewegingen en die voor de bouwrijverheid aan langetermijnfluctuaties. De paper toont verder aan dat ook de jaar-op-jaar bbp-groei, net als de vertrouwensindicatoren, behalve aan conjuncturele schommelingen onderhevig is aan langetermijnbewegingen en in mindere mate ook aan kortetermijnbewegingen.

Gelet op het bestaan van kortetermijnbewegingen en van conjuncturele en langetermijnfrequenties in zowel de jaar-op-jaar bbp-groei als de enquête-indicatoren, hangt de totale correlatie tussen die beide af van de correlatie per verschillende frequentie en van het gewicht van die frequenties in de variantie van de indicatoren en het bbp. De volgende feiten komen naar voren:

- de kortetermijn of onregelmatige bewegingen die in de indicatoren besloten liggen, zijn overwegend idiosyncratisch, wat betekent dat ze zwak gecorreleerd zijn met de kortetermijncomponent van de bbp-groei. Derhalve is een groot gewicht van de kortetermijncomponent in de variantie van een enquête-indicator nadelig voor de totale correlatie van de indicator met de bbp-groei;
- bij de conjuncturele frequentie is de correlatie sterk en bovendien neemt deze doorgaans toe met het gewicht van de conjuncturele component in de indicator. Als dusdanig neemt de correlatie van de indicator met de bbp-groei toe naarmate dat gewicht groter is;

¹ Behalve aan de correlatie danken de indicatoren van de Bank hun succes ook aan hun vooroplopend gedrag t.o.v. de indicatoren van het eurogebied, zie WP 12.

- de correlatie tussen de indicatoren en de bbp-groei is gemiddeld het hoogst bij de langetermijnfrequentie. De langetermijnbewegingen vervat in de vertrouwensindicatoren zijn in bepaalde gevallen evenwel van een andere aard dan die in de bbp-groei.

Uit die bevindingen kan worden opgemaakt waarom bepaalde vertrouwensindicatoren beter gecorreleerd zijn met de bbp-groei dan andere. Sterk gecorreleerde indicatoren, zoals de algemene vertrouwensindicatoren (algemene synthetische curve van de NBB, economic sentiment indicator van de EC) en de industriële indicatoren omvatten doorgaans een sterke conjuncturele component en een significante langetermijnscyclus. Aan de andere kant worden minder nauw gecorreleerde indicatoren vaak in hoge mate beïnvloed door een kortetermijncomponent (bv. de vertrouwensindicator voor de handel) of een idiosyncratische langetermijncomponent (bv. de vertrouwensindicator voor de bouwnijverheid).

In het algemeen zijn de resultaten voor de enquête-indicatoren van de NBB in het geval van, België en de gemiddelde resultaten voor de enquête-indicatoren van de EC voor de landen van het eurogebied, vergelijkbaar, ondanks enkele kleine verschillen. Terwijl de vertrouwensindicator voor de dienstensector in België een relatief hoge correlatie met de bbp-groei te zien geeft wegens zijn sterke conjuncturele component, geldt dat minder voor het eurogebied, aangezien de overeenstemmende dienstenindicator in grotere mate bepaald wordt door kortetermijnschommelingen die zijn correlatie met de bbp-groei verzwakken. Aan de andere kant is de indicator voor de bouwnijverheid in België iets minder nauw gecorreleerd met de bbp-groei als gevolg van een sterkere langetermijnscyclus.

Ten slotte blijkt uit een frequentiedecompositie van de afgevlakte reeksen uit de conjunctuurenquête van de NBB dat de eenvoudige statistische afvlakkingstechniek die de NBB op de bruto-indicatoren toepast, de ongewenste kortetermijnvariatie met succes verwijdert en aldus leidt tot indicatoren die nuttiger zijn voor de conjuncturele analyse. De afvlakkingstechniek van de NBB blijkt bovendien doelmatig te zijn, aangezien het gegevensverlies (4 maanden) beperkt blijft in vergelijking met complexere filters, zoals de Baxter-King-filter.

De bevindingen in deze paper kunnen worden aangewend om de interpretatie van bepaalde vertrouwensindicatoren te verbeteren teneinde tot een preciezere analyse van de conjuncturele situatie te komen. Voorts vormen zij een belangrijk element in de kwaliteitscontrole van de conjunctuurindicatoren en kunnen zij in de toekomst mogelijk worden gebruikt om de indicatoren te herzien.