



Rabobank

Consument laat zich put in praten

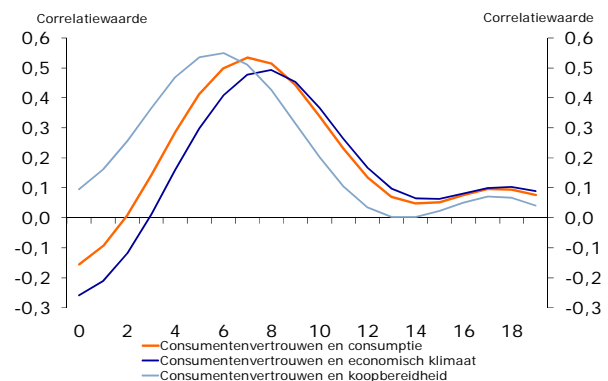
De verwachtingen van consumenten ten aanzien van de ontwikkelingen van de Nederlandse economie worden gemeten met behulp van het consumentenvertrouwen. Het consumentenvertrouwen ging in de tweede helft van 2011 hard onderuit: van -12 in juli tot -37 in december. Zo'n snelle daling van het sentiment onder consumenten deed zich nog niet eerder voor, zelfs niet op het dieptepunt van de financiële crisis in 2008. Dit is niet alleen te wijten aan de huidige economische omstandigheden. Consumenten laten zich ook in belangrijke mate leiden door hun emoties. Het economische beeld voor 2012 is niet veel rooskleuriger en dit belooft dan ook weinig goeds voor het sentiment onder consumenten.

Consumentenvertrouwen indicatie voor toekomstige consumptie

Het consumentenvertrouwen is een stemmingsindicator die maandelijks door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) wordt vastgesteld. Deze indicator meet de publieke opinie met betrekking tot de algemene economische en de eigen financiële situatie. Pessimisme onder consumenten kan ertoe leiden dat zij hun aankoopplannen in de koelkast zetten, waardoor de consumptie afneemt. Er bestaat een verband tussen (de componenten van) het consumentenvertrouwen en de consumptie van huishoudens, maar het duurt relatief lang voordat het sentiment doorwerkt in de bestedingen (zes à zeven kwartalen). Deze vertraging wordt mogelijk veroorzaakt doordat een consument een verslechtering van de economische omstandigheden niet direct in zijn portemonnee voelt en hier dus ook niet direct op reageert. Pas als de consument financieel wordt geraakt, past hij zijn bestedingspatroon aan. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de correlatie tussen de koopbereidheid en de particuliere consumptie eerder piekt dan de correlatie tussen de particuliere consumptie en het economische klimaat (figuur 1). De consumptie

vormt, na de netto-handel, de belangrijkste motor achter de Nederlandse economie. Om deze reden is het belangrijk om meer inzicht te krijgen in de determinanten van het consumentenvertrouwen.

Figuur 1: Correlatie tussen consumentenvertrouwen en particuliere consumptie



Bron: CBS, Rabobank

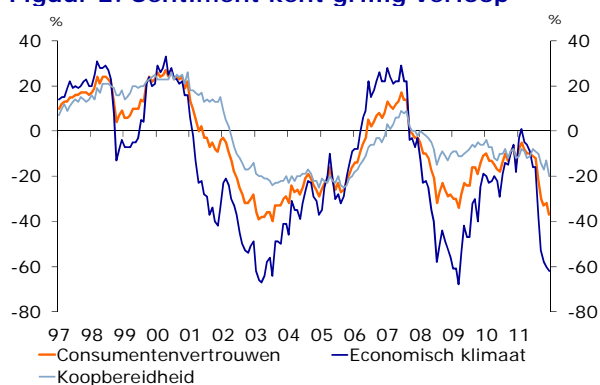
Samenstelling consumentenvertrouwen

Het CBS (2000) interviewt gedurende de eerste tien dagen van een maand zo'n duizend willekeurig gekozen huishoudens. Tijdens dit interview wordt de huishoudens gevraagd om hun mening te geven over de algemene economische situatie en de financiële situatie van het eigen huishouden in respectievelijk de afgelopen en komende twaalf maanden. Daarnaast wordt hen gevraagd of zij het een goed tijdstip vinden om grote aankopen te doen. Het CBS presenteert de resultaten op elk van deze vijf vragen in de vorm van een balans, dat wil zeggen de verschillen tussen positieve en negatieve antwoorden. Door het rekenkundige gemiddelde te nemen van de balansen met betrekking tot de algemene economische situatie wordt de index voor het economisch klimaat geconstrueerd. De index voor de koopbereidheid wordt op een soortgelijke manier berekend uit de balansen van de overige drie vragen. Ten slotte wordt de index voor het consumentenvertrouwen samengesteld aan de hand van het rekenkundig gemiddelde van de saldi van alle vragen.

Sentiment kent grillig verloop

In figuur 2 zijn de maandelijkse fluctuaties van het consumentenvertrouwen, het economische klimaat en de koopbereidheid weergegeven. Het valt op dat consumenten gemiddeld veel pessimistischer zijn over het economische klimaat (-14,1) dan over de koopbereidheid (-1,6). Bovendien fluctueert de indicator voor het economische klimaat meer dan de indicator voor de koopbereidheid (de standaarddeviaties bedragen respectievelijk 28,6 en 15,7). Consumenten kunnen dus extreem positief of negatief denken over de algemene economische situatie, maar zolang de economische situatie geen directe gevolgen heeft voor de eigen financiële situatie wordt de koopbereidheid van consumenten nauwelijks aangetast.

Figuur 2: Sentiment kent grillig verloop



Bron: CBS

Daarnaast valt op dat er zowel sprake is van een cyclische trend op lange termijn als kortetermijnfluctuaties rond deze trend. In de economische literatuur wordt aangenomen dat economische ontwikkelingen het fundament van het consumentenvertrouwen vormen en de cyclische trend bepalen. Uit onderzoek van DNB (2007) is tevens gebleken dat de opinie van consumenten op korte termijn wordt bepaald door zogenoemde 'heat-of-the-moment'-effecten. Psychologische factoren kunnen er op korte termijn voor zorgen dat consumenten positiever dan wel negatiever gestemd zijn dan op basis van economische ontwikkelingen is gerechtvaardigd.

Economische ontwikkelingen fundament vertrouwen

Met behulp van econometrische technieken¹, hebben wij bepaald welke economische variabelen de basis van het Nederlandse consumentenvertrouwen vormen. In lijn met eerdere resultaten² kunnen we concluderen dat beurskoers- en renteontwikkelingen, olieprijs, ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en de inflatie significant van invloed zijn. Hieronder gaan we in op het economische verband tussen deze variabelen en het sentiment onder huishoudens. Uit onze regressieresultaten blijkt dat stijgende aandelenkoersen het sentiment positief beïnvloeden. Hierbij kan er zowel sprake zijn van een direct als van een indirect verband. Indien de aandelenkoersen stijgen, neemt de welvaart van consumenten die aandelen bezitten toe. Dit leidt mogelijk tot meer optimisme, omdat de feitelijke koopkracht toeneemt als de koerswinsten worden verzilverd. Daarnaast beïnvloeden stijgende aandelenkoersen mogelijk het sentiment van de Nederlandse huishoudens die geen aandelen bezitten, omdat koersstijgingen door consumenten worden gebruikt als voorlopende indicatoren voor macro-economische ontwikkelingen. Uit onderzoek³ blijkt overigens dat vooral dit laatste effect van belang is. Renteontwikkelingen blijken ook significant van invloed te zijn op het sentiment onder consumenten: als de lange rente⁴ stijgt, zijn consumenten beter gestemd. Nederlanders hechten blijkbaar meer aan de positieve ontwikkelingen die een stijgende rente veroorzaken dan aan de negatieve

¹ Wij hebben gebruik gemaakt van een foutencorrectiemodel. De regressieresultaten zijn opvraagbaar bij de auteur.

² Zie onder andere Jansen en Nahuis (2003), De Boef en Kellstedt (2004), Stokman (2005), DNB (2007).

³ Zie onder andere Otoo (1999) en Jansen en Nahuis (2003).

⁴ Er is geen reden om a priori voor de lange rente te kiezen. De korte rente en het verschil in yields kunnen even goed van invloed zijn op het consumentenvertrouwen. Wij hebben ervoor gekozen om de lange rente te gebruiken, omdat deze rente het sentiment onder consumenten het meest beïnvloedde.

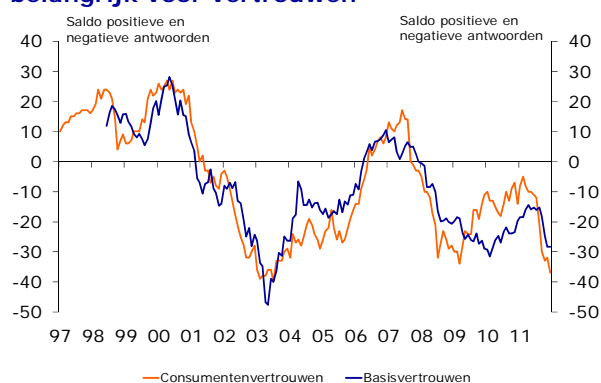
effecten, zoals duurder krediet. Nederlandse consumenten zijn gemiddeld netto-spaarders. Een stijging van de rente leidt dan ook tot een hogere welvaart en tot een positievere stemming onder consumenten. Dat de opportuniteitskosten van consumptie toenemen en het toekomstige inkomen moet worden verdisconteerd tegen een hogere rentevoet, doet blijkbaar minder ter zake. Naast veranderingen op de financiële markten blijken (verwachte) veranderingen in (toekomstige) inkomsten en uitgaven ook van belang te zijn. Idealiter hadden we dit laten zien met behulp van het reëel beschikbare inkomen, maar deze variabele is niet op een maandelijkse basis voorhanden.

Olieprijzen blijken echter een goede proxy te vormen. Uit onze regressieresultaten blijkt dat een stijging van de olieprijs het vertrouwen doet slinken. Niet verwonderlijk, want hogere olieprijsen leiden tot hogere brandstofprijzen en duurdere consumptiegoederen. Huishoudens kunnen hierdoor met hetzelfde budget minder kopen.

Woningbezit vormt een belangrijk onderdeel van het vermogen van de Nederlandse consument. Het is dan ook niet zo vreemd dat huizenprijsstijgingen de consument vertrouwen geven. Door een toename van de waarde van de woning ziet de (toekomstige) financiële situatie van de consument er immers rooskleuriger uit. Indicatoren voor de algemene economische vooruitzichten, zoals ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en inflatieontwikkelingen, hebben ook hun weerslag op het vertrouwen. Een olopemde werkloosheid, waarbij het niet uitmaakt of de toename aanbod- of vraaggedreven is, kan erop wijzen dat het economisch gezien bergafwaarts gaat en beïnvloedt het vertrouwen negatief. Niet alleen komen werkzoekenden moeilijker aan een baan, maar de onderhandelingspositie en beloningsvooruitzichten van werkenden verslechteren ook. Indien de prijsinflatie toeneemt, neemt de koopkracht van consumenten af en daalt het consumentenvertrouwen.

Op basis van onze regressieresultaten hebben we het basisvertrouwen berekend. Uit figuur 3

Figuur 3: Economische omstandigheden belangrijk voor vertrouwen



Bron: CBS, Rabobank

blijkt dat de zes economische factoren samen een redelijk goede verklaring voor de ontwikkelingen in het waargenomen consumentenvertrouwen vormen. Uit de figuur blijkt tevens dat het vertrouwensherstel tussen 2009 en begin 2011 niet op economische fundamenteën is gebaseerd. Een samenloop van economische omstandigheden heeft er juist voor gezorgd dat het consumentenvertrouwen in de tweede helft van 2011 hard onderuit ging.

Psychologische factoren ook belangrijk

Het consumentenvertrouwen en het basisvertrouwen lijken sinds juli 2006 meer van elkaar af te wijken dan in de periode daarvoor, waarbij het consumentenvertrouwen telkens extremere uitslagen geeft dan het basisvertrouwen. Deze afwijkingen kunnen mogelijk worden verklaard doordat psychologische factoren een steeds belangrijkere rol zijn gaan spelen. Uit onderzoek van Nahuis (2001) en DNB (2007) blijkt dat psychologische factoren, zoals de weersomstandigheden, sportuitslagen en belangrijke nationale en internationale gebeurtenissen een rol spelen in het gerapporteerde vertrouwen van consumenten. De Boef en Kellstedt (2004) laten zien dat diverse politieke variabelen van invloed zijn op het sentiment onder consumenten. Dat consumenten sinds de tweede helft van 2011 veel negatiever zijn gestemd dan zij op basis van de economische fundamenteën zouden moeten zijn, kan mogelijk worden verklaard door het feit dat de consument zich heeft laten meeslepen door de

onophoudelijke stroom aan slecht nieuws en de aandacht hiervoor in de media. In het derde kwartaal kromp de economie en dit leidde tot allerlei berichten in de media over een nadere nieuwe recessie. Er doken geruchten op over het mogelijke uiteenvallen van de euro. De onzekerheid over de hoogte van toekomstige pensioenuitkeringen nam steeds verder toe. En in december werd bekend dat de overheid volgens haar eigen begrotingsregels wellicht extra moet gaan bezuinigen.

Consument blijft somber in 2012

Naar verwachting neemt de gemiddelde omvang van de economie over heel 2012 in reële termen met $-3/4\%$ af ten opzichte van 2011. Door de afzwakkende internationale economische groei valt de handelsmotor dit jaar stil, terwijl de binnenlandse bestedingen naar verwachting niet van de grond komen. Uit het sombere economische plaatje volgt een zwakke arbeidsmarkt. In 2012 komt het werkloosheidspercentage naar verwachting uit op $6\frac{1}{2}\%$. Ook het leed op de woningmarkt is dit jaar nog niet geleden; naar verwachting neemt de gemiddelde huizenprijs met 5% af. De olieprijs daalt naar verwachting licht en we voorzien een appreciatie van de euro ten opzichte van de dollar, waardoor de prijs van olie in euro's lager zal zijn. De bijdrage van de dalende energie- en brandstofprijzen aan de inflatie neemt hierdoor af. Hetzelfde geldt voor de bijdrage van voedsel. Van de vraagkant gaat ook nauwelijks een prijsopdrijvend effect uit. Hierdoor komt de inflatie vermoedelijk uit rond de $2\frac{1}{4}\%$. De rente loopt naar verwachting weer op. Indien we veronderstellen dat er op de aandelenbeurs niet veel wijzigt ten opzichte van de huidige situatie, komen we op een basisvertrouwen uit van -25 voor het einde van 2012. Dit is lager dan het gemiddelde basisvertrouwen over de periode juli tot en met december 2011. Toen bedroeg het gemiddelde basisvertrouwen -22. De economische omstandigheden stemmen de consument dit jaar dus somberder dan vorig jaar. Hopelijk kan een plotselinge opvering van Keynes' 'animal spirits',

bijvoorbeeld doordat het Nederlands elftal het EK-voetbal wint, ervoor zorgen dat het sentiment onder consumenten verbetert. We kunnen namelijk wel een opleving van de consumentenbestedingen gebruiken.

Tot besluit

Consumentenvertrouwen is een raar fenomeen. Economische ontwikkelingen zijn van invloed, maar consumenten laten zich steeds meer leiden door emoties. De 'animal spirits' van Nederlandse consumenten bepalen echter wel de nabije toekomst van de Nederlandse economie. Met een wegvallende handelsmotor en een overheid die op de rem trapt, is het van groot belang dat de consument zich niet in de put laat praten. Angst en onzekerheid leiden tot uitstelgedrag, terwijl we juist nu koopgrage consumenten nodig hebben.

maart 2012

Ruth van de Belt (030 – 2160143)

R.Belt@rn.rabobank.nl

www.rabobank.com/economie

Literatuurlijst

CBS (2000). Hoe doet het CBS dat nou? De index van het consumentenvertrouwen.

De Boef, S. en P.M. Kellstedt (2004). The political (and economic) origins of consumer confidence. *American Journal of Political Science*, 48(4), pp. 633-649

DNB (2007). De ups and downs in consumentenvertrouwen ontrafeld. DNB *Kwartaalbericht* juni 2007.

Jansen, W.J. en N.J. Nahuis (2003). The stock market and consumer confidence: European evidence. *Economic Letters*, 89(1), pp. 89-98.

Nahuis, N. (2001). De conjuncturele gevolgen van rampen. *Economische Statistische Berichten*, 4330, pp. 800-804.

Otoo, M.W. (1999). Consumer sentiment and the stock market. FEDS Working Paper 99-60.

Stokman, A. (2005). Gemoedstoestand consument is begrijpelijk. *Economische Statistische Berichten*.