

# Consument gaat uit van lagere groei

De laatste jaren is een hoog consumentenvertrouwen gepaard gegaan met groeicijfers die historisch gezien niet spectaculair zijn. Koesteren consumenten in Nederland nu bescheidener verwachtingen van de economie dan vroeger?

## IN HET KORT

- De verwachtingen van consumenten van de economische groei dalen al geruime tijd, net als de potentiële groei.
- Extrapoleren op basis van eerder ervaringen met consumentenvertrouwen leidt tot een overschatting van de consumptiegroei.

**SAM PEEPERKORN**  
 Beleidsmedewerker  
 bij het Ministerie  
 van Financiën

**H**et consumentenvertrouwen is een ‘zachte’ indicator. Het is een graadmeter voor het sentiment van consumenten en kan daarom zeer gevoelig zijn voor berichtgeving over de economie en de ontwikkeling van de beurskoersen. Dit maakt het consumentenvertrouwen tot een lastig te interpreteren indicator.

Over een wat langere termijn is er echter wel degelijk een link met ‘harde’ indicatoren zoals de consumptiegroei. De groei van de consumptie in huishoudens is een goede graadmeter voor de ontwikkeling van de vraagzijde van de economie. Wanneer de economie goed draait neemt de consumptie doorgaans toe en is het vertrouwen vaak hoog

– en omgekeerd. De relatie tussen vertrouwensindicatoren en kwantitatieve data wordt hierbij doorgaans gezien als relatief stabiel.

Onderzoek toont echter aan dat de relatie tussen vertrouwen in de economie en groei in de eurozone is verschoven (Gayer en Marc, 2011; Biau en D’Elia, 2018). Dit kan op een vergelijkbare wijze voor Nederland worden getest. De verschuiving heeft te maken met bijgestelde groeiverwachtingen. De vertrouwensindicatoren worden gemeten via enquêtes. Respondenten beoordelen de ontwikkelingen in relatie tot hun inschatting van de ‘normale’ economische situatie. Zo zou in Nederland een economische groei van vijf procent gepaard gaan met een jubelstemming, maar in China reden zijn tot zorgen. Mogelijk heeft de financiële crisis de verwachtingen van wat ‘normaal’ is bij consumenten veranderd. De ervaring met een diepe recessie kan ertoe hebben geleid dat consumenten van de economie permanent een lagere standaardontwikkeling verwachten.

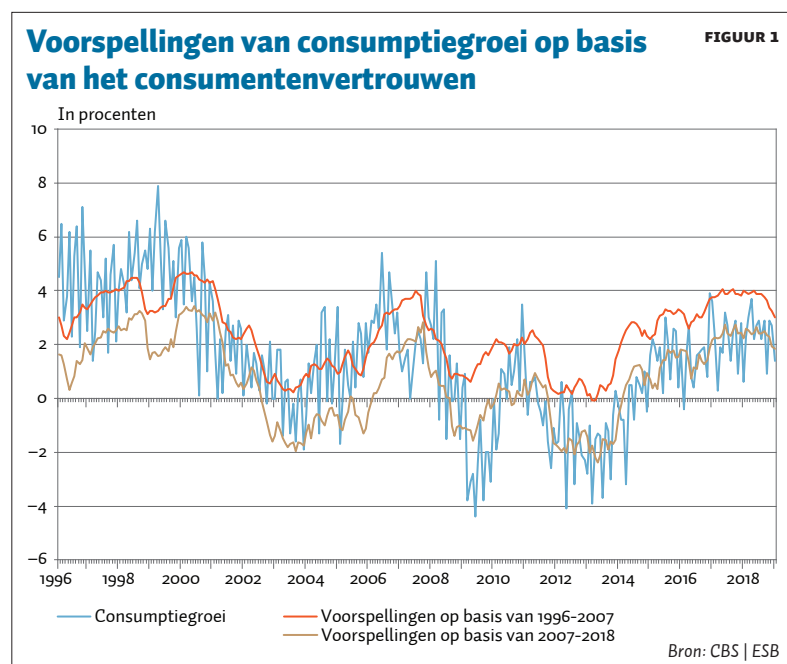
## Structureel lagere verwachtingen

De relatie tussen het consumentenvertrouwen en de consumptiegroei in huishoudens kan worden ingeschat via een eenvoudig en veelgebruikt model. In dit lineaire model hangt de maandelijkse consumptiegroei (jaar-op-jaar) af van het niveau van het consumentenvertrouwen, en van het verschil met het consumentenvertrouwen in de voorgaande maand. Dit kan als volgt uitgedrukt worden:

$$groei_t = b_0 + b_1 \times consumentenvertrouwen_t + b_2 \times \Delta consumentenvertrouwen_t + u_t$$

Om te kijken naar het effect van de financiële crisis, is het model geschat wat betreft de periode voor de crisis (1996K1–2007K2) en de periode daarna (2007K3–2018K4). Op basis van deze twee schattingen kan er vervolgens een voorspelling gedaan worden van de consumptiegroei voor de periode 1996–2018. In figuur 1 worden deze voorspellingen afgezet tegen de gerealiseerde consumptiegroei.

De grafiek laat zien dat de voorspellingen op basis van de nieuwe coëfficiënten consistent lager liggen dan de voorspellingen op basis van de oude coëfficiënten. Met andere woorden, een gegeven niveau van het consumentenvertrouwen impliceert nu een lagere groei dan voor de crisis. Tussen 2007 en 2009 lijkt er een omslag plaats te hebben gevonden. De voorspellingen op basis van de coëfficiënten van vóór de crisis overschatten de groei structureel sinds de financiële crisis, in tegenstelling tot de periode daarvoor. De voorspellingen op basis van de coëfficiënten die geschat



zijn over de jaren sinds de crisis sluiten daarentegen relatief goed aan bij de realisaties in latere jaren. Gayer en Marc (2018) vinden voor de eurozone een soortgelijk beeld. Dit ondersteunt de hypothese dat de crisis een significant en blijvend effect heeft gehad op de verwachtingen van de economie.

### Dalende trend

Er zijn aanwijzingen dat er al langere tijd sprake is van een veranderende link tussen consumentenvertrouwen en consumptiegroei. Het herhaaldelijk schatten van de vergelijking met een rollende regressie toont dit. Door te schatten voor een periode van zes jaar en de schattingsperiode telkens een maand op te schuiven krijgt men een reeks van coëfficiënten. Het feit dat deze coëfficiënten over de tijd veranderen, is een aanwijzing dat, ook voorafgaand aan de crisis, de link tussen consumentenvertrouwen en groei al niet constant was. Dit kan grafisch worden weergegeven door de consumptiegroei op basis van de verkregen coëfficiënten te voorspellen voor een constant niveau van het consumentenvertrouwen (hier gelijk aan het langjarige gemiddelde), zie figuur 2a.

Hieruit blijkt dan dat er in Nederland al langere tijd sprake is van een dalende trend van de voorspelde groei – en dit beeld geldt ook voor de eurozone (Gayer en Marc, 2018). Het duidt erop dat consumenten ook al vóór de crisis verminderde verwachtingen koesterden van de economie. Dit houdt mogelijk verband met de lagere groei van het potentiële bruto binnenlands product (het bbp gecorrigeerd voor conjuncturele ontwikkelingen), zie figuur 2b. De potentiële groei kan immers worden beschouwd als de standaardontwikkeling van de economie.

### Gevolgen

Doordat een lagere groei als normaal wordt gezien, gaan de groeicijfers gepaard met een hoger consumentenvertrouwen dan in het verleden het geval was. De verwachtingen van de economie lijken dus pessimistischer geworden, waardoor bij gegeven groeicijfers het consumentenvertrouwen optimistischer is. Het feit dat deze relatie aan verandering onderhevig is, plaatst een kanttekening bij het gebruik van het consumentenvertrouwen als voorlopende indicator voor de groeicijfers. In ieder geval moet er rekening gehouden worden met het bijgestelde verwachtingspatroon onder consumenten, om te vermijden dat de economische groei al te rooskleurig wordt ingeschat.

### Literatuur

Biau, O. en A. D'Elia (2011) *Is there a decoupling between soft and hard data? The relationship between GDP growth and the ESI*. Artikel te vinden op [www.oecd.org](http://www.oecd.org).

C. Gayer en B. Marc (2018) *A 'new modesty'? Level shifts in survey data and the decreasing trend of 'normal' growth*. Europese Commissie, European Economy Discussion Paper, 083.

