

Gemoedstoestand consument is begrijpelijk

A.C.J. Stokman

Deze rubriek wordt periodiek samengesteld door Robert-Paul Berben, Jolanda Peeters, Ard den Reijer en Ad Stokman van de Nederlandsche Bank. a.c.j.stokman@dnb.nl

Naast arbeidsmarktomstandigheden hebben aandelenkoersen en huizenprijzen een grote invloed gehad op het consumentenvertrouwen in recente jaren.

De Nederlandse consument bezorgt beleidsmakers en conjunctuurwaarnemers hoofdbrekens. Het consumentenvertrouwen klapte na het jaar 2000 in nauwelijks drie jaar tijd volledig in en trok in zijn kielzog de consumptieve bestedingen mee naar beneden. Niemand leek hier op te hebben gerekend: de werkloosheid was in geen decennia zo laag geweest en de koopkracht ontwikkelde zich krachtig tot en met dat jaar. Heeft de consument zich te veel mee laten slepen door de niet aflatende stroom slecht nieuws en de aandacht hiervoor in de media?

Figuur 1. Consumentenvertrouwen verklaard



Determinanten van vertrouwen

Figuur 1 brengt de ontwikkeling van het consumentenvertrouwen (jaargemiddelden) – zoals het CBS die maandelijks peilt onder duizend personen – vanaf 1978 tot heden in beeld. Uit een eenvoudige regressieanalyse blijkt dat het consumentenvertrouwen goeddeels kan worden verklaard op basis van een beperkte set van macro-economische cijfers (zie kader). De stippelijijn in figuur 1 brengt dit grafisch in beeld. Met andere woorden: de consument vormt zijn oordeel op basis van objectieve cijfers en doet dit op een consequente, voorspelbare manier. Grond voor een op drift geraakte consument lijkt er zo beschouwd dus niet te zijn.

Het niveau van het consumentenvertrouwen in jaar t (v_t) kan worden beschreven aan de hand van vier voor de consument relevante macro-economische grootheden. Dit zijn de mutatie in de werkloosheidsvoet van jaar $t-1$ op t (Δu_t), de bbp-groei in jaar $t-1$ (\dot{y}_{t-1}), de groeivoet van de algemene aandelenkoersindex (\dot{p}_t^a) en de groeivoet van de Nederlandse huizenprijs (\dot{p}_t^h). De vergelijking toont het resultaat van een regressieanalyse over het tijdvak 1978-2004. De verklarende variabelen zijn in afwijking van hun langjarige gemiddelden genomen, bijvoorbeeld $2\frac{1}{4}\%$ voor groei en 8% voor de aandelenkoersstijging.

$$v_t = -8,4 - 4,4\Delta u_t + 5,5(\dot{y}_{t-1} - 2,25) + 0,17(\dot{p}_t^a - 8) + 1,0(\dot{p}_t^h - 4)$$

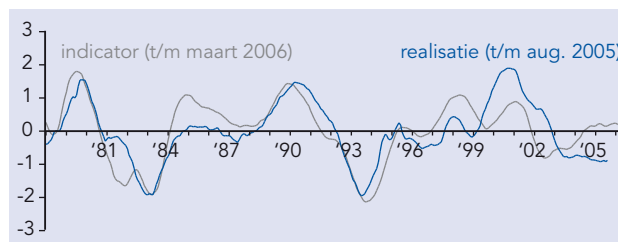
(6,5) (3,7) (5,0) (2,2) (4,5)

$$\bar{R}^2 = 0,88 \quad DW = 2,09 \quad t\text{-waarden tussen haakjes}$$

Vermogensprijzen hebben volgens onderstaande vergelijking een flinke invloed op het consumentenvertrouwen, groter bovendien dan je zou verwachten op grond van de gevolgen voor vermogensposities. Een verklaring hiervoor is dat er naast directe effecten indirecte invloeden achter zulke prijzen schuilgaan. Zo tasten dalende aandelenkoersen de vermogenspositie van de consument aan, maar verschaffen ze tegelijkertijd informatie over heersende verwachtingen ten aanzien van de economische toekomst (indirect).

De scherpe daling van het consumentenvertrouwen in 2000-2003 vindt zijn oorsprong in een samenloop van omstandigheden. Allereerst hadden de sterke prijsstijgingen op de huizenmarkt in de tweede helft jaren negentig het consumentenvertrouwen flink aangejaagd. In de periode die daar op volgde, kwam de huizenmarkt in rustiger vaarwater terecht en verdween dit positieve vertrouwenseffect. Daarnaast had de wereldwijde instorting van de aandelenmarkten negatieve gevolgen voor het vertrouwen van de Nederlandse consument. Bij elkaar genomen droegen de twee vermogensprijzen voor bijna de helft bij aan de vertrouwensschok. De andere helft kan worden toegeschreven aan een dalende groei en oplopende werkloosheid. Eind jaren zeventig, begin jaren tachtig betekenden dalende huizenprijzen een flinke domper voor het consumentenvertrouwen.

Figuur 2. DNB-conjunctuurindicator



Herstel vertrouwen in 2006

In 2004 en 2005 is het vertrouwen van de consument licht toegenomen en lijken ook de consumptieve bestedingen zich voorzichtig te herstellen. Van een krachtige vertrouwensimpuls kan nog niet worden gesproken. In 1983 gaven verbeterende arbeidsmarktperspectieven het consumentenvertrouwen de beslissende duw omhoog uit een diep dal. De DNB-conjunctuurindicator is hoopgevend. Volgens de indicator koerst de economie af op een meer trendmatige ontwikkeling (figuur 2). ■

Ad Stokman