



## Zit er toegevoegde waarde in het consumentenvertrouwen?

**Auteur(s):**

Lie, K.S.  
 Wijngaert, R.F. van de  
 Werkzaam bij het economisch Bureau ABN AMRO.

**Verschenen in:**

ESB, 84e jaargang, nr. 4205, pagina 396, 21 mei 1999

**Rubriek:**

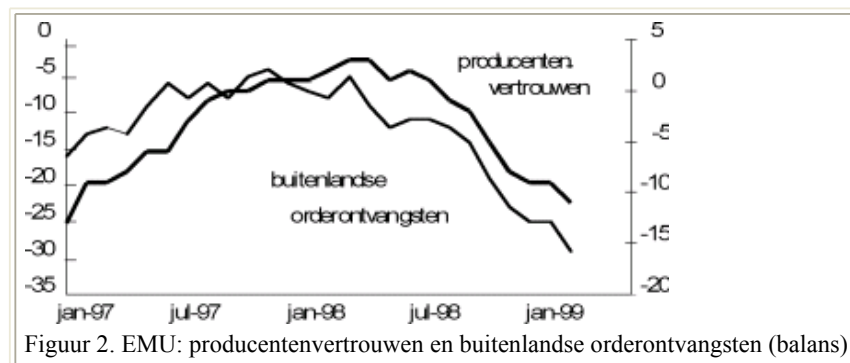
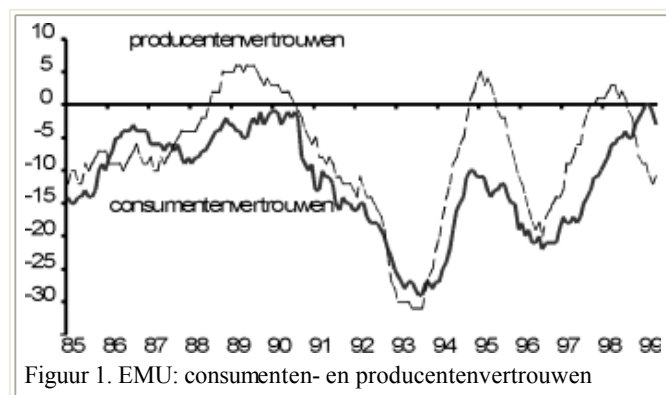
Monitor

**Trefwoord(en):**

voorspellen

*De laatste tijd daalde het vertrouwen van de producenten, terwijl dat van de consumenten recordhoogten bereikte. Hoe kan dat, en hoe zit het met de voorspellende waarde van het consumentenvertrouwen?*

Sinds enkele maanden doet zich een enorme divergentie voor tussen het Europese producenten- en consumentenvertrouwen. Dit is hoogst ongebruikelijk, gezien het historisch verloop van deze twee indices ([figuur 1](#)). De divergentie wordt gewoonlijk verklaard door het feit dat de crises in de opkomende markten ondernemers veel harder hebben geraakt dan de consument. Zoals uit [figuur 2](#) blijkt, zijn na het uitbreken van de Azië-crisis, de buitenlandse orderontvangsten van het Europese bedrijfsleven aanzienlijk gedaald. Als gevolg hiervan is het producentenvertrouwen in Europa ook gedaald. Het consumentenvertrouwen steeg echter naar recordhoogte in 1998 en de particuliere consumptie nam toe met 3%, de sterkste groei sinds 1991. In maart en april is het consumentenvertrouwen echter gedaald. Als de negatieve omslag in het consumentenvertrouwen van blijvende aard is en een negatief effect heeft op de consumentenbestedingen, dan zien de vooruitzichten voor een herstel in Europa er slecht uit. Maar, wat bepaalt dit consumentenvertrouwen nu eigenlijk, en is het een voorlopende indicator voor particuliere consumptie en detailhandelsverkoop?



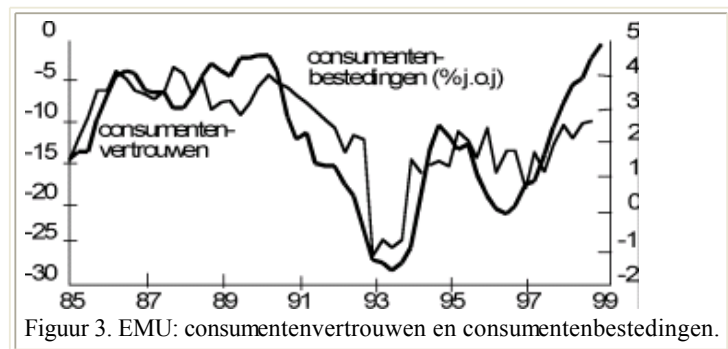
### De index van consumentenvertrouwen

De eerste, door de Europese Commissie gehouden geharmoniseerde consumentenenquête, werd uitgevoerd in mei 1972. In eerste instantie namen hier vijf lidstaten aan deel, wat later werd uitgebreid met de overige lidstaten (behalve Luxemburg, dat nog steeds geen consumentenvertrouwensindex heeft), waar nu elke maand 20.000 Europese consumenten worden geënquêteerd. De gestelde vragen kunnen worden verdeeld in vijf categorieën:

» de financiële situatie van huishoudens, in vergelijking met twaalf maanden daarvoor;

- » vooruitzichten voor de financiële situatie van huishoudens in de komende twaalf maanden;
- » de huidige algemene economische situatie, in vergelijking tot twaalf maanden daarvoor;
- » vooruitzichten voor de algemene economische situatie in de komende twaalf maanden;
- » de wenselijkheid om duurzame aankopen te doen.

De meest voorkomende manier om enquêtegegevens te presenteren is in de vorm van een balans: het verschil tussen positieve en negatieve antwoorden (wel gaat hiermee informatie verloren omdat het aantal consumenten dat geen verandering constateert niet in het cijfer wordt verwerkt). [figuur 3](#) laat zien dat de index voor het consumentenvertrouwen de consumentenbestedingen redelijk goed voorspelt.



#### Zijn consumenten-enquêtes een bruikbaar instrument?

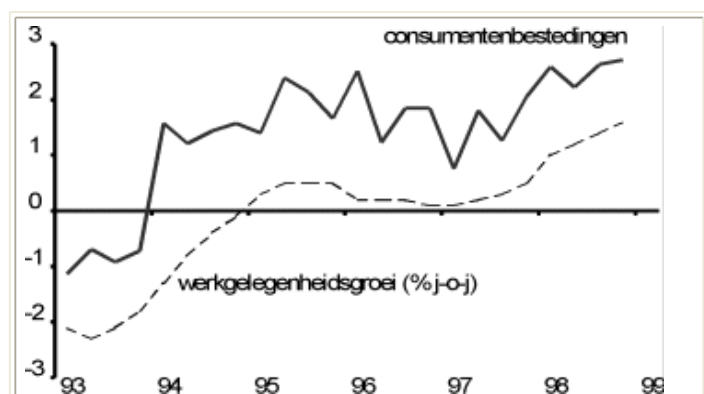
Consumentenvertrouwen is een subjectief begrip dat gevormd wordt door economische ontwikkelingen en sentiment. Door gebruik te maken van econometrische technieken, hebben we bepaald welke economische variabelen het consumentenvertrouwen beïnvloeden en of dit zelf een verklarende variabele is voor de particuliere consumptie. Het blijkt dat binnen de EMU, mutaties in de werkgelegenheid en werkloosheid de belangrijkste drijfveren achter het consumentenvertrouwen zijn. Tijdreeksanalyse voor Duitsland, Frankrijk, Italië en Nederland laat zien dat het consumentenvertrouwen meer wordt beïnvloed door nieuwe banen dan door nominale of reële loonstijgingen. Voor de eurozone als geheel zijn de tijdreeksen te kort om daar harde conclusies uit te trekken.

Hiernaast geven stijgende aandelenkoersen een positieve impuls aan het consumentenvertrouwen, en niet zo zeer een lage rente. Stijgende aandelenkoersen kunnen via een vermogenstoename het consumentenvertrouwen opkrikken of een spiegel zijn van de conjunctuur. Verder zij opgemerkt dat partiële correlatiecoëfficiënten tussen financiële variabelen en het consumentenvertrouwen veel zwakker zijn <sup>1</sup>.

De volgende stap is om de relatie tussen het consumentenvertrouwen en de particuliere consumptie of de detailhandelsverkopen te bepalen <sup>2</sup>. Volgens econometrische causaliteitstoetsen loopt het consumentenvertrouwen vooruit op de particuliere consumptie, en in mindere mate op detailhandelsverkopen <sup>3</sup>. Er is een sterke correlatie (correlatiecoëfficiënt groter dan 0,75) tussen het consumentenvertrouwen en de bestedingen in de EMU en de vertrouwensindex loopt een kwartaal vooruit. In Duitsland, Frankrijk en Nederland is de correlatie een stuk zwakker; in Frankrijk vallen ze samen, in Duitsland loopt het consumentenvertrouwen een kwartaal vooruit en in Nederland zelfs twee. Alhoewel de correlatie voor Italië sterk is, loopt het vertrouwen een kwartaal achter.

Er is weinig econometrisch bewijs dat consumentenvertrouwen vooruitloopt op detailhandelsverkopen, wat waarschijnlijk wordt verklaard door het erratische verloop van deze reeks, en in sommige gevallen door het tekort aan geschikte data.

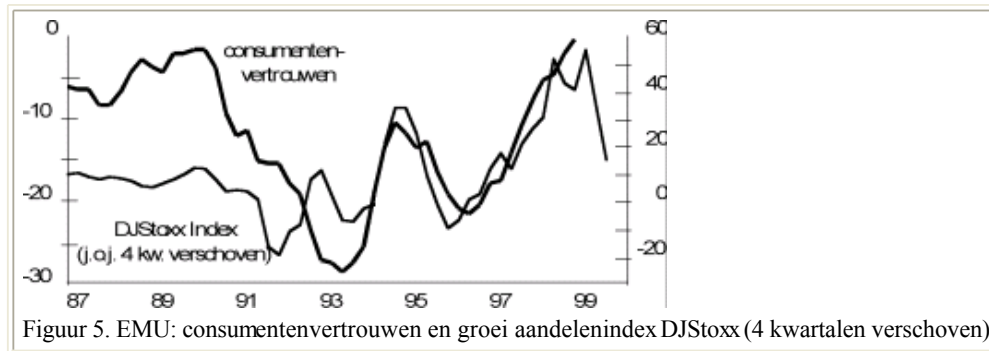
Alhoewel consumentenvertrouwen een goede benadering is voor consumentenbestedingen, geven de werkgelegenheid en reële lonen een veel betere verklaring (zie [figuur 4](#)). Nederland valt wat dit betreft uit de toon. Onze consumptievergelijking doet het niet beter als we consumentenvertrouwen toevoegen aan de arbeidsmarktvariabelen, hetgeen niet wil zeggen dat consumentenvertrouwensindices niet waardevol zijn. Arbeidsmarktdata dienen seizoensgecorrigeerd te worden en worden pas later gepubliceerd. Ook het toevoegen van aandelenkoersen als verklarende variabele aan de consumptievergelijking heeft geen effect, en we kunnen dan ook geen vermogenseffect vinden. Tevens kunnen we geen merkbare invloed van korte en lange rente op de consumptie vinden.



De conclusie voor Nederland is precies omgekeerd aan die voor de rest van de EMU: in ons land geeft de EU consumentenvertrouwensindex juist een betere verklaring voor de consumptie dan de verandering in de werkgelegenheid. De verklaringsgraad kan nog worden verhoogd indien in plaats van het consumentenvertrouwen de koopbereidheid, zoals die wordt gepubliceerd door het CBS, wordt opgenomen. Deze maatstaf is minder hybride dan het consumentenvertrouwen dat tevens rust op de perceptie van consumenten over hun financiële situatie en van het economisch klimaat.

### Laat de Europese consument het afweten?

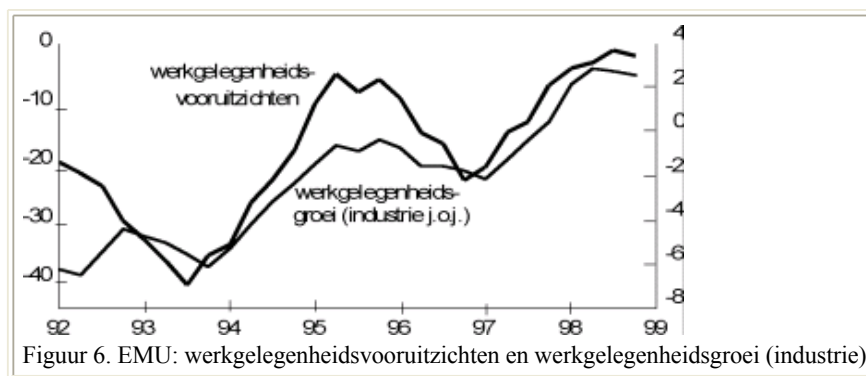
We zijn het eens met de Europese Centrale Bank (ECB) die in haar maandbericht van maart opmerkt dat "De voornaamste factoren die het krachtige consumptiegedrag verklaren, zijn de forse stijging van de werkgelegenheid in 1998, alsmede de verdere vertraging van de toename van de consumptieprijzen, die een sterkere reële inkomensgroei tot gevolg had". De ECB voegt daar echter aan toe dat "ook de beursontwikkeling en de lagere rente tijdens het afgelopen jaar hebben bijgedragen tot een verbetering van de financiële situatie van huishoudens". Alhoewel dit plausibel klinkt, konden wij geen econometrische relatie vinden tussen financiële variabelen en consumentenbestedingen (zie voetnoot <sup>1</sup> en [figuur 5](#)). Om die reden zullen we ons richten op de te verwachten werkgelegenheids- en loonontwikkeling om iets over de consumptiegroei te kunnen zeggen.



### Werkgelegenheidsgroei

Wat betreft Europese werkgelegenheidsgroei is 1998 een sterk jaar geweest. De werkgelegenheid nam toe met 1,3%, en in de verwerkende industrie zelfs met 2,6%. Dit, in tegenstelling tot de vijf voorgaande jaren, waarin de werkgelegenheid gemiddeld met 0,4% per jaar afnam, en in de verwerkende industrie zelfs met 2,4%. Willen we wat zeggen over de te verwachten consumptiegroei dan dienen we te kijken of de werkgelegenheidsgroei zich zal voortzetten of dat deze zal afzakken.

Op basis van de zwakke investeringsvooruitzichten voor dit jaar verwachten wij een afzwakking van de werkgelegenheidsgroei in de particuliere sector. Recente enquêtes onder ondernemers laten zien dat de verwachtingen inzake werkgelegenheidsgroei in de verwerkende industrie (circa 20% van de totale werkgelegenheid) sinds de herfst van 1998 aan het verslechteren zijn (zie [figuur 6](#)). In andere sectoren zien we echter iets optimistischer verwachtingen omtrent de werkgelegenheidsgroei. Zo zijn in de detailhandelssector de vooruitzichten duidelijk verbeterd als gevolg van sterke detailhandelsverkoop en het nog steeds hoge consumentenvertrouwen. Het aandeel van deze sector in de totale werkgelegenheid bedraagt echter slechts 10%.



In de publieke sector valt weinig te verwachten van nieuwe banenplannen van de overheid, gezien het feit dat de meeste bbp-groeiramingen onlangs neerwaarts zijn bijgesteld en het Stabiliteitspact weinig ruimte laat voor nieuwe maatregelen.

### Loonontwikkelingen

Wat loonontwikkelingen betreft hebben we een positieve correlatie gevonden tussen de Duitse reële loonontwikkeling en consumentenbestedingen. In dit opzicht zijn de onlangs gesloten cao's met vrij hoge loonstijging, op korte termijn van positieve invloed op de bestedingen. We verwachten echter dat de productiviteitsgroei zal achterblijven bij deze loonontwikkeling, waardoor de loonkosten per eenheid product zullen toenemen. Vanwege sterke concurrentie zijn bedrijven niet in staat de hogere loonkosten volledig door te belasten aan afnemers, zodat op andere kosten bezuinigd dient te worden. Dit zal op middellange termijn kunnen leiden tot de uitstoot van arbeid.

## Van divergentie naar convergentie

Zoals in de inleiding al is aangestipt, is er sinds het uitbreken van de Azië-crisis een enorme divergentie ontstaan tussen het Europese producenten- en consumentenvertrouwen. We schreven ook dat het consumentenvertrouwen het producentenvertrouwen normaliter volgt. De daling van het producentenvertrouwen, met als gevolg een daling van de industriële productie, heeft geleid tot een verslechterend klimaat op de arbeidsmarkt en pessimistische verwachtingen wat betreft werkgelegenheidsgroei. Als gevolg hiervan heeft het consumentenvertrouwen nu een daling ingezet, zij het slechts in lichte mate.

Het meest recente cijfer voor het producentenvertrouwen (april) gaf een stijging te zien. Een toename van de orderontvangst en optimistische verwachtingen omtrent de productiegroei lijken de reden hierachter geweest te zijn. Daarnaast heeft de lage eurokoers en de rentestap van de Europese Centrale Bank het producentenvertrouwen helpen opkrikken. We verwachten dat het producentenvertrouwen de komende maanden verder zal stijgen met als gevolg dat het consumenten- en producentenvertrouwen weer zullen convergeren.

## Conclusie

Consumentenvertrouwensindices zijn goede proxies of vooruitlopende indicatoren voor consumentenbestedingen, maar niet meer dan dat. Ze geven een goede indicatie van trends in de consumptie en ze worden redelijk vroeg gepubliceerd. Ze hebben echter geen verklarende waarde meer op het moment dat arbeidsmarktdata beschikbaar komen. Gegeven de zwakke investeringsvooruitzichten, de matige werkgelegenheidsgroei en de beperkte mogelijkheid tot het scheppen van extra overheidsbanen, mogen we concluderen dat de consumptiegroei zal afzakken in de eurozone

---

**1** De hoogste correlatie voor de eurozone (0,77) was tussen consumentenvertrouwen en de veranderingen in de aandelenindices (DJ Stoxx index), zij het vier kwartalen vertraagd (zie ook [figuur 5](#)). De correlatiecoëfficiënten tussen het consumentenvertrouwen en de lange rente was -0,73 (7 kwartalen vertraagd) en de korte rente -0,69 (6 kwartalen vertraagd).

**2** Zie tevens T. Santero en N. Westerlund, Confidence indicators and their relationship to changes in economic activity, *OECD Economics Department working paper* 170, 1996.

**3** De Granger-causaliteitstoets is een econometrische toets of vertraagde variabelen van het consumentenvertrouwen informatie geven over particuliere consumptie of detailhandelsverkoop.