

De Nederlandse consument: van shopaholic naar enthousiaste spaarder

De zwakke ontwikkeling van de Nederlandse consumptieve bestedingen in de afgelopen jaren is zowel vanuit historisch als vanuit internationaal perspectief uitzonderlijk te noemen. Ook hebben Nederlandse beleidsmakers een dergelijke snelle terugval niet verwacht. De Nederlandse consumptie vertoont een onevenwichtig patroon, waarbij uitbundige groei snel is omgeslagen in krimp. De reactie van de Nederlandse huishoudens is sterker geweest dan de verslechtering van een aantal fundamentele economische factoren lijkt te rechtvaardigen. Vooral de zwakke consumptiegroei en de plotselinge, enorme verslechtering van de werkloosheidsverwachtingen in 2001 zijn moeilijk te begrijpen in het licht van de krappe arbeidsmarkt en de zeer gunstige koopkrachtontwikkeling in dat jaar. Dit artikel bespreekt de rol die onzekerheid en psychologische factoren kunnen hebben gespeeld bij het terughoudende bestedingsgedrag van de Nederlandse consumenten.

Inleiding

De Nederlandse economie heeft woelige jaren achter de rug. Eind jaren negentig waren we nog het wonderkijnde van Europa met jaarlijkse groeipercentages van 3% of meer. Na 2000 ging het echter snel bergafwaarts en gedurende 2001-2003 presteerde de Nederlandse economie gemiddeld slechter dan het eurogebied. Het dieptepunt van de recessie lag in het tweede kwartaal van 2003, toen het volume van het bruto binnenlands product (bbp) kromp met 0,8%. De belangrijkste oorzaak van de recessie is de stagnatie van de wereld-economie in 2001 en 2002, vooral als gevolg van de wereldwijde scherpe daling van de aandelenprijzen sinds maart 2000 en de sterke toename van de olieprijs in 1999 en 2000. Een kleine open economie als de Nederlandse is erg gevoelig voor internationale ontwikkelingen. Daarnaast is de Nederlandse concurrentiepositie verslechterd door de sterk gestegen lonen en de achterblijvende arbeidsproductiviteit.

Maar ook binnenlandse factoren zijn van belang. Zo zitten Nederlandse consumenten al geruime tijd in de put, getuige het zeer lage consumentenvertrouwen. Tijdens de neergaande economie hebben zij hun besparingen fors verhoogd, waardoor de groei van de consumptie in sneltreinvaart is afgenomen en de recessie is versterkt. In 1998 en 1999 groeide de consumptie nog flink met ongeveer 4,8%, terwijl deze in 2003 met 0,9% afnam (grafiek 1). In de periode na de Tweede Wereldoorlog heeft zich alleen in de jaren 1951 en 1981 een ster-

kere krimp van de consumptie voorgedaan. Ook de daling van de consumptiegroei met bijna 6 procentpunt in vier jaar tijd is uitzonderlijk. Alleen eind jaren zeventig van de vorige eeuw was er een sterkere terugval van 9 procentpunt in vijf jaar.

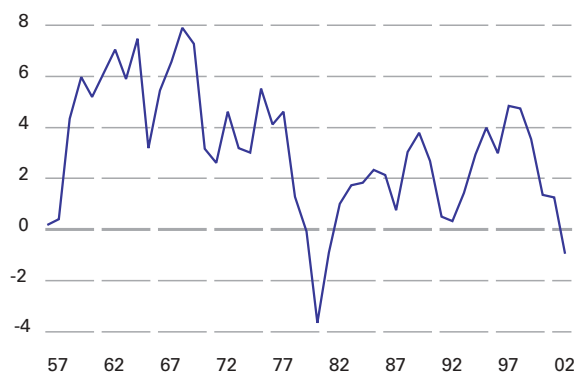
Het inzakken van de consumptieve bestedingen begon al in het laatste kwartaal van 2000 (grafiek 2). In het tweede en derde kwartaal van 2000 bedroeg de groei nog 0,8% à 0,9% ten opzichte van een kwartaal eerder, terwijl in het vierde kwartaal de groei afvlakte tot minder dan 0,5%, ondanks het feit dat in het volgende kwartaal de btw met 1,5 procentpunt zou stijgen. In 2001 bleven consumenten de hand op de knip houden en nam de groei van de consumptie verder af, ondanks de forse toename van het besteedbare inkomen als gevolg van een belastingherziening (lagere marginale tarieven voor de inkomstenbelasting). In 2002 leek de economische groei zich aanvankelijk te herstellen en boekte de consumptie enig herstel. Toen de economie echter door een *double dip* werd getroffen, pasten de huishoudens hun bestedingen sterk aan. In 2003 daalde de consumptie vier kwartalen op rij. Dit is sinds 1977 (het jaar waarin kwartaalgegevens beschikbaar kwamen) alleen voorgekomen in het uitzonderlijke jaar 1981.

Opvallend is dat economische beleidsmakers deze teruggang van de consumptie systematisch hebben onderschat. Dat suggereert dat de zwakte van de consumptie waarschijnlijk slechts in beperkte mate is toe te schrijven aan de normale determinanten van de consumptie, zoals het beschikbare inkomen, het vermogen,

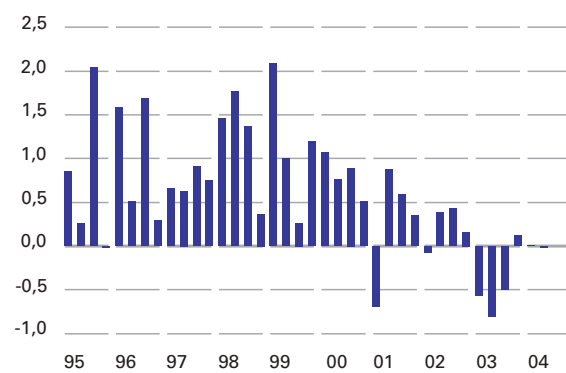
Grafiek 1 Consumptie Nederland

In constante prijzen van 1995

Jaarcijfers; procentuele mutaties



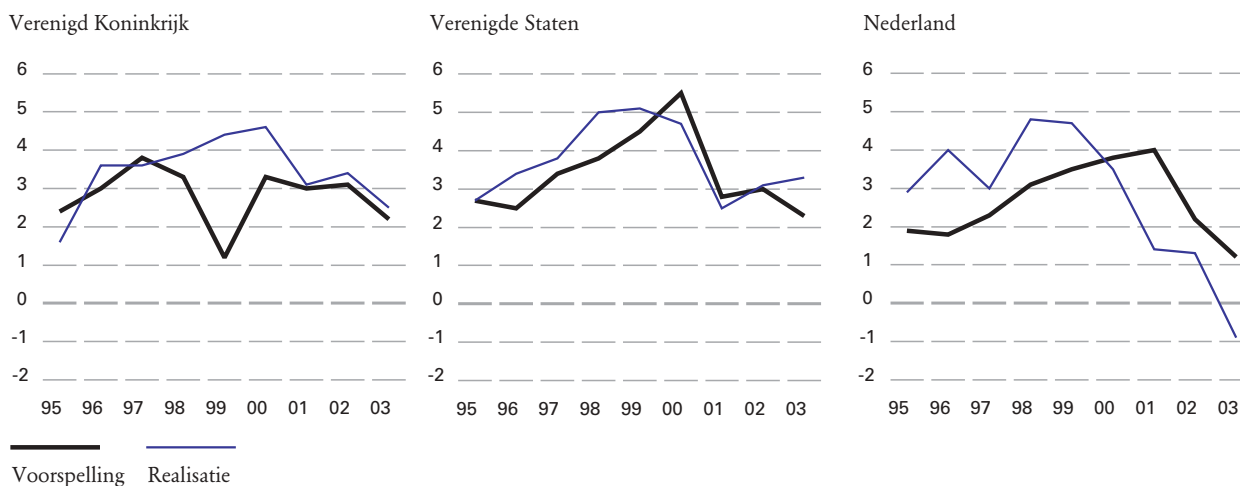
Kwartaalcijfers; procentuele mutaties ten opzichte van direct voorgaande periode; seizoenvrij



Toelichting: Het 1e kwartaal van 2004 is gecorrigeerd voor de vertekening van 0,3 procentpunt in verband met de hervorming van de Ziekenfondswet. Bron: cbs.

Grafiek 2 Voorspelling en realisatie particuliere consumptie

Volumemutaties in procenten



Bron: oeso.

de werkgelegenheid en de rentestand. Dit artikel besteedt daarom vooral aandacht aan meer ongreepbare factoren die het gedrag van de Nederlandse consument kunnen hebben beïnvloed. Centraal staan onzekerheid, die deels samenhangt met de daling van de aandelenkoersen, en psychologische factoren, zoals de stemming en de inflatiepercepties van consumenten.

Internationaal perspectief

Het is interessant om de ontwikkeling van de consumptie in Nederland te vergelijken met die in het Verenigd Koninkrijk (vk) en de Verenigde Staten (vs), landen waarmee Nederland in financieel-economisch opzicht veel gemeen heeft. Zo hebben alle drie landen te maken gehad met sterk stijgende huizenprijzen, die hebben bijgedragen aan de uitbundige consumptiegroei eind jaren negentig (overwaardeverzilvering). De huishoudens van deze drie landen hadden in 2000 een relatief groot deel van hun vermogen belegd in aandelen (vergeleken met Duitse, Franse en Italiaanse huishoudens). Bovendien hebben het vk en de vs, net als Nederland, een grote pensioensector met een omvangrijke aandelenportefeuille. Het belang van de aandelenmarkt voor de financiële positie van de huishoudens en voor de pensioenvoorziening is daarom in alle drie landen relatief groot. Hoewel ook in de vs en het vk de consumptiegroei in 2000 vertraagde, heeft de consumptie zich in die landen relatief snel hersteld (grafiek 2). In tegenstelling tot in Nederland heeft zich in beide

landen geen daling van de consumptie voorgedaan, en is de consumptie op peil gebleven met groeipercentages van minimaal 2%. Ook de consumptie in het eurogebied vertoont meer veerkracht. Zo nam in 2002 de consumptiegroei in het eurogebied al weer toe, terwijl deze in Nederland nog iets verder terugliep. In 2003 bedroeg het verschil in consumptiegroei tussen Nederland en het eurogebied ongeveer 2,5 procentpunt. Al met al ontstaat het beeld dat Nederlandse consumenten vrij sterk hebben gereageerd op de neergaande economie.

De neergang die iedereen verraste

Grafiek 2 laat een opvallend verschil zien in de voorspelbaarheid van de consumptie na de conjunctuuromslag tussen de vs en het vk enerzijds en Nederland anderzijds. In alle landen werd tijdens de hoogconjunctuur de groei van de consumptie te laag geraamd. In de jaren 2001-2003 gedroegen de Amerikaanse en Britse consumenten zich min of meer volgens het boekje. In Nederland is daarentegen sprake van systematische en omvangrijke voorspelfouten, en zijn de beleidsmakers jaar na jaar verrast door de kracht van de neergang. Zo nam in 2001 de consumptiegroei sterk af tot slechts 1,4%, terwijl de oeso 4% had verwacht (het cpb en dnb hadden zelfs 4,5% geraamd).

De gebruikte voorspelmodellen relateren de consumptie aan fundamentele determinanten zoals het reële beschikbare inkomen, het reële vermogen (inclusief huizen en pensioenvermogen) en de reële rente. De

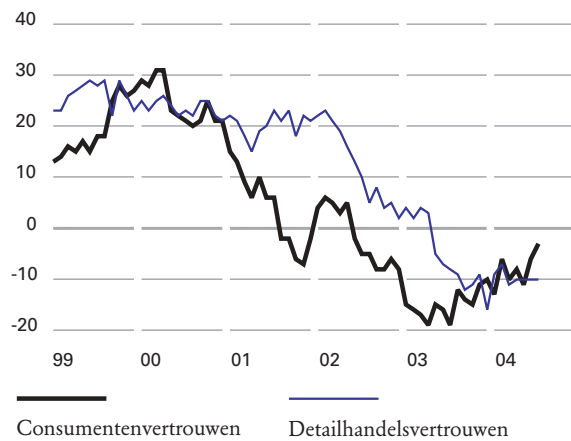
theoretische basis van deze modellen is het idee van *consumption smoothing*: consumenten proberen hun consumptie relatief gelijkmatig over de tijd te spreiden. De consumptie wordt vooral bepaald door het totale inkomen gedurende het gehele leven. In economisch goede tijden wordt relatief veel van het inkomen gespaard, terwijl in slechte tijden de consumptie wordt ondersteund door in te teren op eerder opgebouwd vermogen of door schulden aan te gaan. Naast de effecten van de (meetbare) fundamentele factoren, ligt in de voorspellingen ook het *Fingerspitzengefühl* van de voorspelexperts besloten.

De consumenten in de vs en het vk lijken inderdaad het gedrag van *consumption smoothing* te vertonen. Na de conjuncturomslag is in deze landen het groeipad van de consumptie neerwaarts aangepast – in overeenstemming met de verslechterde *fundamentals* – maar de consumptie blijft een relatief stabiele ontwikkeling vertonen, waarbij de groei tenminste 2% bedraagt. In Nederland daarentegen lijkt van *consumption smoothing* weinig sprake, en is een onevenwichtig consumptiepatroon zichtbaar. De consumptiegroei beweegt zich binnen enkele jaren van het ene extreem naar het andere. Het systematisch verkeerd voorspellen van de Nederlandse consumptie suggereert dat andere, meer ongrijpbare, factoren dan de standaard-*fundamentals* het gedrag van consumenten sterk hebben beïnvloed. Met name de sterke terugval van de consumptiegroei in 2001 is moeilijk te duiden. Bijna alle fundamentele factoren zagen er toen gunstig uit. Het beschikbare inkomen nam met ongeveer 5% toe, voornamelijk als gevolg van lastenverlichting, maar ook vanwege hoge loonstijgingen en de nog steeds toenemende werkgelegenheid. De werkloosheid was op een historisch dieptepunt beland. De lange rente daalde eveneens. De enige dissonanten waren de daling van de aandelenkoersen en het afnemende tempo van de stijging van de huizenprijzen.

Niet alleen de beleidsmakers, maar ook het Nederlandse bedrijfsleven werd verrast door het inzakken van de consumptieve vraag. Een aanwijzing hiervoor vormt de ontwikkeling van het vertrouwen van de detailhandel, die volledig afhankelijk is van de bestedingen door consumenten (grafiek 3). Ondanks een sterk afnemend consumentenvertrouwen, bleef het detailhandelsvertrouwen vrij stabiel op een hoog niveau gedurende het gehele jaar 2001. Pas in 2002 begon ook het detailhandelsvertrouwen fors te dalen. Verder waren de bedrijven tot in 2002 bereid om forse loonstijgingen te betalen, terwijl personeel lange tijd maar mondjesmaat werd afgestoten (*labor hoarding*). Dit suggereert dat het bedrijfsleven langere tijd rekening

Grafiek 3 Consumentenvertrouwen en detailhandelsvertrouwen Nederland

Saldo percentage positieve en negatieve antwoorden



Bron: Europese Commissie.

hield met een veel hogere binnenlandse vraag dan zich uiteindelijk voordeed.

De vraag doet zich voor waarom de Nederlandse gezinnen zich niet méér gedragen hebben als de Engelse en Amerikaanse gezinnen, zoals ook beleidsmakers hadden verwacht. Het is denkbaar dat de huishoudens dit wel wilden, maar niet konden vanwege liquiditeitsrestricties. Het is echter niet plausibel dat huishoudens onvoldoende in staat waren om liquide middelen vrij te maken om uit te geven. Deze verklaring schiet uiteraard tekort voor 2001, toen de uitgekeerde lastenverlichting grotendeels werd gespaard, maar ook voor de jaren daarna. Meer dan de helft van de huishoudens is in het bezit van een eigen huis – en daarmee van onderpand – en zou, indien gewenst, tegen een relatief lage rente een lening hebben kunnen afsluiten. Bovendien heeft de overgrote meerderheid van de huishoudens spaargeld op de bank staan. Ten slotte is er geen enkele aanwijzing dat de deblokking van de spaarloontegoeden in de eerste helft van 2003 de consumptie heeft gestimuleerd. De consumptie kromp toen zelfs sterk.

Het consumentenvertrouwen

De ontwikkeling van het consumentenvertrouwen – een voorlopende indicator van de consumptie – kan aanwijzingen verschaffen welke minder grijpbare factoren achter de lage consumptie zouden kunnen zitten. Recent empirisch onderzoek laat zien dat het consumentenvertrouwen een veelheid van factoren weerspie-

gelt. Naast (verwachtingen van) macro-economische variabelen, zijn ook onzekerheid en psychologische factoren – zoals stemming, mispercepties en kuddegedrag (elkaar de put in praten) – van invloed. De relevante economische factoren verschillen daarbij van land tot land, en veranderen zelfs in de tijd. In Nederland spelen beursontwikkelingen een relatief prominente rol.

Het sentiment van de consumenten wordt maandelijks gemeten op basis van een enquête onder huishoudens.¹ De totaal-index van het consumentenvertrouwen geeft aan in hoeverre huishoudens vinden dat het economisch gezien goed zal gaan in de komende twaalf maanden. De index wordt gebaseerd op vragen over verwachtingen ten aanzien van het economische klimaat, de werkloosheid, de eigen financiële situatie en de eigen besparingen. De geënquêteerden kunnen vinden dat het beter zal gaan (optimisten), dat het slechter zal gaan (pessimisten) of dat de situatie gelijk blijft. De vertrouwensindicatoren worden berekend door het percentage optimisten te verminderen met het percentage pessimisten. Huishoudens worden ook gevraagd naar hun verwachtingen en meningen ten aanzien van andere economische zaken, zoals koopbereidheid, inflatie en de economische situatie in de afgelopen 12 maanden.

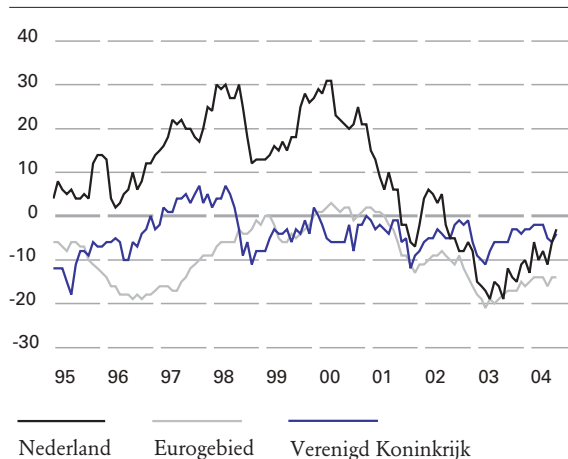
Snelle omslag in de stemming van consumenten

Hoewel de Nederlandse economie tot 2000 een langdurige bloeiperiode had doorgemaakt, en er dus beter voorstond dan de meeste andere Europese economieën, is het consumentenvertrouwen in Europees perspectief erg snel verslechterd. Tussen maart 2000 en december 2001 zakte het consumentenvertrouwen met 33 punten, tegen 13 punten voor het eurogebied en 3 punten voor het vk (grafiek 4). Eind 2000 waren er in Nederland ruim 20% meer optimisten dan pessimisten. Aan het eind van 2001 hadden de pessimisten de overhand (7% meer pessimisten dan optimisten).

Opvallend is de zeer scherpe stijging van de werkloosheidsverwachtingen in 2001 met 61 punten (grafiek 5). Binnen een jaar veranderde een optimistische meerderheid van 24 procentpunt in een pessimistische meerderheid van 38 procentpunt. Opmerkelijk is dat deze enorme verslechtering plaatsvond tegen de achtergrond van een zeer krappe arbeidsmarkt. In 2001 lagen de banen nog voor het oprapen. In de eerste helft van 2002 volgde een verbetering van de verwachtingen, maar toen het ontkiemende economische herstel niet doorzette en de werkloosheid snel begon op te lopen, volgde een tweede golf van pessimisme. In juli 2003 werd het dieptepunt bereikt: de pessimisten hadden toen een

Grafiek 4 Consumentenvertrouwen vk, eurogebied en Nederland

Saldo percentage van positieve en negatieve antwoorden

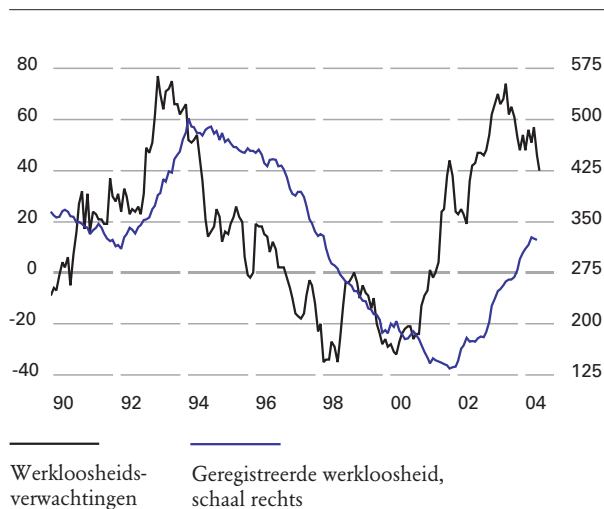


Bron: Europese Commissie.

meerderheid van 75 procentpunt. Nederland was toen net zo somber als tijdens de recessie in het begin van de jaren negentig, toen de werkloosheid meer dan 8% bedroeg. Ondanks de nog steeds relatief lage werkloosheid, is men in Nederland het somberst binnen Europa. Dit suggereert dat het vertrouwen vooral reageert op veranderingen ten opzichte van het recente verleden. In het vk bleef de toename van de werkloosheidsverwachtingen in 2001 beperkt tot slechts 20 punten.

Grafiek 5 Werkloosheid en werkloosheidsverwachtingen

Saldo percentage van positieve en negatieve antwoorden respectievelijk duizenden



Bron: Europese Commissie en cbs.

Aandelenbeurs en consumentenvertrouwen

Het startschot voor de verslechtering van het Nederlandse consumentenvertrouwen was de daling van de beurskoersen in 2000, die in alle landen optrad. Vergeleken met andere landen, hangt het Nederlandse consumentenvertrouwen relatief sterk samen met beursontwikkelingen (grafiek 6). Dit geldt ook voor een aantal andere kleine landen, zoals Finland, Zweden en Ierland. De grote landen van het eurogebied kennen een relatief lage samenhang van vertrouwen en aandelenmarkt (Duitsland, Spanje en Italië). Via het indirecte vertrouwenskanaal kan de aandelenmarkt de Nederlandse economie hebben beïnvloed. In tegenstelling tot het directe vermogenseffect vanuit de aandelenmarkt, dat betrekking heeft op consumenten die daadwerkelijk aandelen bezitten, biedt het vertrouwenskanaal een relatie tussen het gedrag van *alle* consumenten en de aandelenmarkt. Het idee achter het vertrouwenskanaal is dat iedereen aandelenkoersen als voorlopende indicator van toekomstige macro-economische ontwikkelingen kan gebruiken.

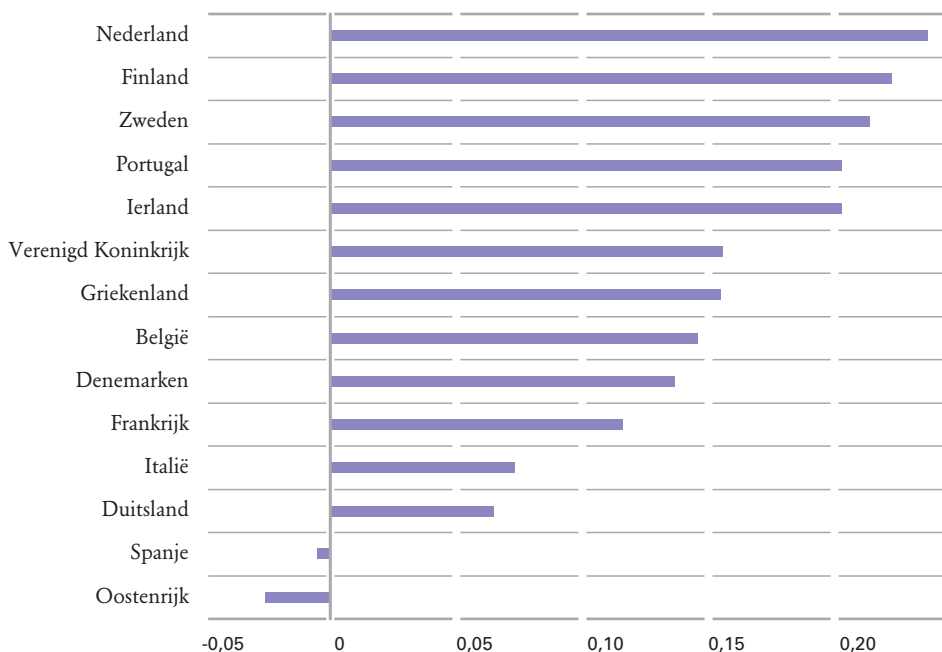
Vooraf het oordeel over de algemene economische situatie en of het nu een goed moment is voor grote aan-

kopen worden beïnvloed door de beurs. In de afgelopen jaren blijken ook de werkloosheidsverwachtingen relatief sterk samen te hangen met de bewegingen in de aex. Dit zou deels kunnen worden verklaard uit de desastreuze winstontwikkeling van grote beursgenoteerde bedrijven (grafiek 7). In 2001 maakte deze groep bedrijven gezamenlijk geen winst, terwijl in 2002 zelfs verlies werd geleden. In historisch perspectief is dat een volstrekt unieke ontwikkeling. De belangrijkste factor achter de winstdaling was de enorme afschrijving op binnenlandse en buitenlandse acquisities (waaronder umts-licenties). De wereldwijde daling van de aandelenkoersen (en de appreciatie van de euro) hebben daaraan een zeer groot aandeel geleverd. De slechte winstcijfers en de bijbehorende herstructureringsplannen hebben veel aandacht in de media gehad. Dit kan de werkloosheidsverwachtingen hebben opgedreven.

Onzekerheid

Als consumenten onzekerder worden over hun toekomstige inkomen en vermogen, kunnen extra (tijdelijke) besparingen uit voorzorg het gevolg zijn. Vooraf de

Grafiek 6 Beurskoers en vertrouwen per land 1996-2003

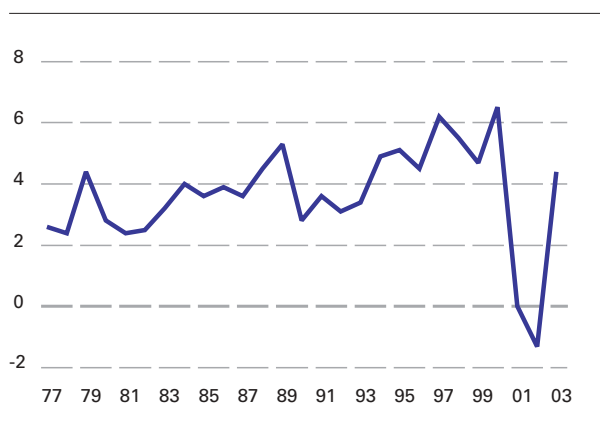


Toelichting: Gemiddelde van de correlatie tussen veranderingen in de indicator en de procentuele mutatie van de beursindex, lopend en een maand vertraagd.

Bron: Eigen berekeningen op basis van gegevens van de Europese Commissie en Thomson Financial.

Grafiek 7 Winstgevendheid beursgenoteerde bedrijven Nederland

Procenten



Toelichting: Netto winst niet-financiële beurs nv's als percentage van omzet.
 Het jaar 2003 is gebaseerd op het eerste halfjaar.
 Bron: cbs.

aanschaf van duurzame consumptiegoederen, zoals keukens en auto's, is gevoelig voor onzekerheid. Uit onderzoek voor de vs blijkt bijvoorbeeld dat de beurskrach in 1929 tijdelijk veel onzekerheid genereerde, waardoor consumenten de aanschaf van duurzame consumptiegoederen massaal gingen uitstellen. Het waren niet zo zeer vermogenseffecten die de consumptie toen drukten – de overgrote meerderheid van de Amerikaanse consumenten had helemaal geen aandelen – maar onzekerheid over het toekomstige inkomen, die tot uitdrukking kwam in dalende en volatiele beurskoersen. De krimpende consumentenbestedingen hebben toen bijgedragen aan de grote depressie die volgde op de aandelenkrach.

In de afgelopen jaren zijn er in Nederland veel dingen gebeurd die onzekerheid creëerden (tabel 1). Zo kwamen pensioenfondsen in de problemen door de sluipkrach op de beurzen, waren 2002 en 2003 in politiek opzicht woelige jaren, en werd er door de regering

Tabel 1 Overzicht belangrijke gebeurtenissen 2000-2003

2000	Amerikaanse beurs piekt (maart 2000) Beursgang World Online (17 maart 2000) Nederlandse aandelenbeurs piekt (september 2000)
2001	Aanslag wtc New York (11 september) Aanval op Afghanistan (7 oktober) Kabul valt (13 november) Fortuyn lijsttrekker Leefbaar Nederland (25 november)
2002	Invoering chartale euro (1 januari) Enron boekhoudschandaal (15 januari) Verlies Paarse partijen in gemeenteraadsverkiezingen (6 maart) Publicatie boek Fortuyn 'Puinhopen van Paars' (14 maart) Paars ii ter ziele (16 april) Fortuyn vermoord (6 mei) Verkiezingen Tweede Kamer (8 mei) kpn Qwest failliet (31 mei) Worldcom in problemen (eind juni) Kabinet Balkenende i beëdigd (22 juli) Kabinet Balkenende i presenteert omvangrijke bezuinigingen (17 september) Kabinet Balkenende i valt (16 oktober) Bouwfraude eindrapport (12 december)
2003	Verkiezingen Tweede Kamer (22 januari) Ahold in problemen (24 februari) Vogelpest (begin maart) sars veroorzaakt wereldwijde paniek (medio maart) Begin oorlog Irak (20 maart) Einde oorlog Irak (1 mei) Kabinet Balkenende ii start met record bezuinigingspakket (27 mei)

fors bezuinigd. Maar ook internationaal was het onrustig met terroristische aanslagen, boekhoudschandalen, de sars-epidemie en de oorlogen in Afghanistan en Irak. Nederlanders zijn, vergeleken met bijvoorbeeld Amerikanen, relatief risico-avers. Een toename van onzekerheid heeft daardoor grotere effecten. De sterk toegenomen populariteit van sparen op risicoloze spaarrekeningen ten koste van risicovol beleggen suggereert dat de risicogeneidheid van de huishoudens fors is afgenomen. Het is aannemelijk dat de genoemde gebeurtenissen hebben bijgedragen aan het afnemende consumentenvertrouwen en de consumptie hebben afgeremd. De duurzame consumptie stagneerde in 2001 en daalde sterk in 2003 (grafiek 8). Dit suggereert dat Nederlandse consumenten vooral in die jaren te maken hadden met grotere onzekerheid.

Pensioenfondsenproblematiek

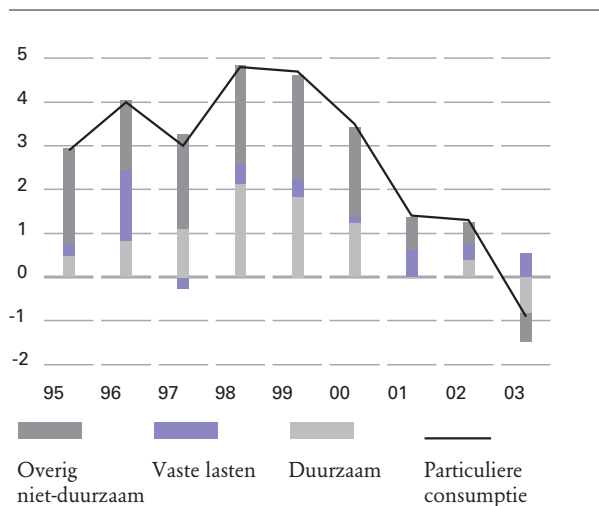
Eén van de redenen waarom in Nederland de correlatie tussen vertrouwen en aandelenbeurs relatief hoog is, zou het grote belang van de pensioenfondsen kunnen zijn. Bijna alle Nederlandse consumenten hebben een indirect belang op de aandelenmarkt via de grote aandelenportefeuilles van de pensioenfondsen. De malaise op de aandelenbeurzen heeft de dekkinggraad van de pensioenfondsen aangetast. Ook de sterke loonstijgingen van de afgelopen jaren hebben hieraan bijgedragen. Hogere lonen vergroten immers de verplichtingen van pensioenfondsen, omdat veel pensioenfondsen een (voorwaardelijke) indexatie van de pensioenuitkeringen

nastreven aan de prijs- of loonontwikkeling. De teruglopende dekkinggraden hebben in de media bijzonder veel aandacht gekregen, in tegenstelling tot de periode voor 2000 (tabel 2). Begin 2003 bleek bijvoorbeeld dat een kwart van de bijna 800 pensioenfondsen de pensioenverplichtingen onvoldoende had gedekt. Ook bleek een kwart over te weinig buffers te beschikken om beleggingsrisico's op te vangen. Om de problemen het hoofd te bieden hebben pensioenfondsen de pensioenpremies verhoogd en de pensioenregelingen versoberd.

De pensioenproblematiek heeft consumenten gestimuleerd om meer te gaan sparen. Door alle media-aandacht over onderdekking zijn consumenten gaan denken dat de pensioenen in de toekomst met meer onzekerheid zijn omgeven of lager zullen uitvallen. Uit een enquête van nipo/kpmg in maart 2003 blijkt dat 56% van de ondervraagden zich enigszins tot zeer bezorgd voelt over de dalende aandelenkoersen met het oog op de eigen pensioenuitkering. Ouderen (50-64 jaar) geven vaker aan zeer of tamelijk bezorgd te zijn in vergelijking met jongeren (21-39 jaar). Volgens een enquête die dnb onder Nederlandse huishoudens heeft gehouden in juni 2003 gaat 26% van de ondervraagden meer sparen als het pensioen wordt versoberd. Ook betaalt 56% van de ondervraagden graag meer pensioenpremie voor een gegarandeerd pensioen. Deze resultaten suggereren dat mensen zekerheid over pensioeninkomen belangrijk vinden.

Grafiek 8 Decompositie consumptiegroei Nederland

Procentuele mutaties respectievelijk bijdrage in procentpunten



Bron: cpb.

Psychologische factoren

Het is aannemelijk dat het gedrag van consumenten niet alleen wordt bepaald door goed kwantificeerbare economische factoren, zoals inkomen, vermogen en kredietkosten, maar ook door psychologische factoren. Er zijn verschillende kanalen waarlangs deze factoren een rol zouden kunnen spelen. Op *individueel niveau* kan de stemming van een consument direct van invloed zijn op het koopgedrag. Onderzoek toont aan dat consumenten die in een goede stemming zijn over het algemeen meer positieve aspecten van een product onthouden, producten positiever beoordelen, zich gemakkelijker laten overtuigen door een verkoper en producten uiteindelijk sneller kopen. Verder kan de stemming van een consument van invloed zijn op hoe (economisch) nieuws wordt geïnterpreteerd. Wanneer een consument in een slechte stemming is, zal er meer oog zijn voor de negatieve aspecten van het nieuws. De economische toestand kan daardoor minder rooskleurig worden ingeschat dan gerechtvaardigd is op basis

Tabel 2 Pensioenproblemen in de krant

2000	april	Pensioenfondsen belegt steeds riskanter
2001	maart	Slecht beursjaar treft ook pensioenfondsen
	september	Krach leidt tot hogere premies voor pensioen Hogere pensioenpremies bedreigen koopkracht
	november	Buffers pensioenfondsen ruim voldoende Pensioenfondsen zien portefeuilles kelderen
	december	Pensioenpremies stijgen explosief Beleggingen in aandelen pakten rampzalig uit
2002	februari	Inflatie vreet aan veel pensioenen
	juni	Hoge inflatie bedreigt pensioenen
	juli	Vervroegd pensioen wordt utopie
	september	Pensioenen temperen economie; minder groei door hoge premies
	oktober	Pensioenpremies fors omhoog door tekorten Extra nodig voor pensioen: eur 93 miljard
	november	cpb: Te rooskleurig beeld van pensioen
	december	Beleggingen van pensioenfondsen fors gedaald
2003	februari	Kwart pensioenfondsen heeft te weinig in kas
	maart	Rampjaar voor pensioenen Beleggen doet alle pensioenfondsen pijn
	april	Nood pensioenfondsen is dit jaar nog groter geworden
	mei	Werkgevers willen pensioenrisico afwentelen
	juli	Minder fondsen hanteren een eindloonregeling
	augustus	Kabinet schaft prepensioen en vut versneld af
	september	Pensioenfondsen zien hun tekort fors verminderen
	december	Vermogenspositie pensioenfondsen verbeterd
2004	maart	Pensioenfondsen hebben weer goede rendementen
	juni	Aandelenbezit van pensioenfondsen naar top

Bron: Krantenkoppen uit de Volkskrant.

van alleen de fundamentele factoren. Op *collectief niveau* kunnen de sentimenten van individuele consumenten worden versterkt. Uit psychologische experimenten blijkt bijvoorbeeld dat mensen in groepen heel gemakkelijk de mening overnemen van de meerderheid of van iemand die autoriteit heeft (bijvoorbeeld een expert), zelfs wanneer de mening van de meerderheid of de autoriteit objectief gezien onjuist is. De media kunnen hierbij een belangrijke rol spelen. Wanneer er veel aandacht is voor negatief nieuws, kunnen negatieve sentimenten gemakkelijk voor langere tijd in stand worden gehouden.

Politieke onvrede

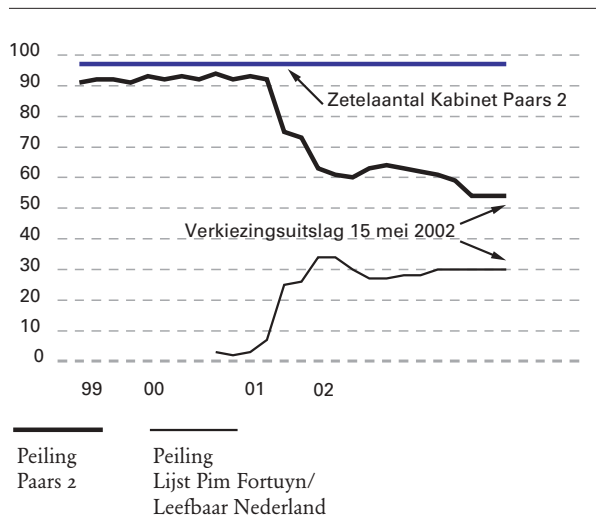
De snelle verslechtering van het consumentenvertrouwen en de werkloosheidsverwachtingen viel samen met het ontstaan van een diepe maatschappelijke onvrede over diverse onderdelen van het beleid van het tweede Paarse kabinet. De razendsnelle opkomst van Pim Fortuyn vanaf eind 2001, eerst bij Leefbaar Nederland

en later met zijn eigen partij Ipf, was een weerspiegeling van deze onvrede (grafiek 9). Kiezers waren vooral ontevreden over de dienstverlening van de overheid. Zaken als de wachtlijsten in de gezondheidszorg, gevoelens van onveiligheid, integratieproblemen en de kwaliteit van het onderwijs werden in de media breed uitgemeten. Zo vond begin 2002 tweederde van de kiezers dat de overheid te weinig geld uittrok voor gezondheidszorg, politie en veiligheid; bijna 40% vond dat de kwaliteit van het onderwijs achteruit was gegaan ten opzichte van vier jaar geleden (zandaag/nipo). De wijdverbreide maatschappelijke onvrede zou negatieve uitstralingseffecten kunnen hebben gehad op het consumentenvertrouwen en het consumptiegedrag.

Buitenlandse waarnemers hebben zich verbaasd over het verschijnsel van ontevreden burgers in een land dat grote economische voorspoed kende. In de jaren negentig was de welvaart immers sterk toegenomen, en was het grote probleem van Nederland, de

Grafiek 9 Politieke peiling Tweede Kamer

Aantal zetels



Bron: Twee Vandaag/tns nipo.

hoge en hardnekkige werkloosheid, opgelost. Ook had Nederland voor het eerst in 25 jaar overschotten op de overheidsbegroting. Toch constateert het tijdschrift *The Economist* in een overzichtsartikel over Nederland (mei 2002) dat: 'Despite the economy's success, Dutch voters are strangely disgruntled.' De onvrede over de kwaliteit van de publieke voorzieningen was voor dit blad minder goed invoelbaar: 'The Dutch are famous for complaining. But to an outside visitor, especially one from Britain or America, this catalogue of woes seems astonishing'. Volgens *The Economist* zijn de Nederlandse publieke voorzieningen in vergelijking met het buitenland helemaal niet slecht. Ook volgens andere buitenlandse waarnemers is Nederland in recordtempo geworden tot een ontevreden natie met een gebrek aan eigenwaarde. Zo merkt de directeur van het Frans cultureel instituut Maison Descartes in een interview in de Volkskrant (mei 2004) op: 'Vroeger hadden Nederlanders in gesprekken met buitenlanders de neiging alles een beetje mooier te maken. Nu is er eerder sprake van het tegenovergestelde (...) dat gevoel van: niks werkt hier'.

Communicatie beleidsmakers

Verschillende economen hebben gesteld dat de Nederlandse consument door het kabinet in de put wordt gepraat door voortdurend een somber beeld te schetsen van de Nederlandse economie. 'Nederland heeft achterstanden opgelopen' en 'Nederland heeft op te grote voet geleefd' zijn typerende uitlatingen van beleidsmakers. In de lange aanloop naar het kabinet Balkenende II werden de formatiebesprekingen gedo-

mineerd door omvangrijke bezuinigingen, die door voortdurende tegenvallers steeds groter dreigden te worden. Bij nieuwe tegenvallers ontstond steeds weer onrust, doordat het kabinet met nieuwe bezuinigingen reageerde. Volgens hoogleraar economie Lans Bovenberg zou de bbp-groei in 2003 hierdoor 0,5 procentpunt lager zijn uitgevallen (Volkskrant januari 2004). Op het gebied van beleidscommunicatie bestaat een opmerkelijk verschil tussen Nederlandse en Amerikaanse beleidsmakers. Amerikaanse beleidsmakers, waaronder Fed-voorzitter Greenspan, tenderen juist de positieve aspecten van de economie te benadrukken.

Invoering euro

De invoering van de euro is gepaard gegaan met een toename van de inflatiepercepties van consumenten. Zo dachten consumenten in Nederland dat de prijzen in de eerste zes maanden van 2002 gemiddeld met 7,3% waren gestegen ten opzichte van 2001. Het werkelijke inflatiecijfer bedroeg 3,6%. Deze vorm van prijs-illusie was relatief sterk in Nederland: 90% van de Nederlandse consumenten dacht eind 2002 dat de prijzen in de afgelopen 12 maanden sterk waren gestegen, tegen 60% in het eurogebied. Zelfs in 2003, het jaar waarin de inflatie in Nederland snel daalde en gemiddeld niet veel meer afweek van die in het eurogebied, bleef het percentage Nederlanders dat sterke prijsstijgingen ervaarde hoog. Opvallend is ook dat vlak na de invoering van de euro de koopbereidheid in Nederland pijlsnel afnam en op een laag peil is gebleven (grafiek 10). Ook in het eurogebied was een plotselinge daling van de koopbereidheid waar te nemen. De eu-landen die de euro niet hebben ingevoerd (Denemarken, Zweden en het VK) hadden daarentegen geen terugval in de koopbereidheid.

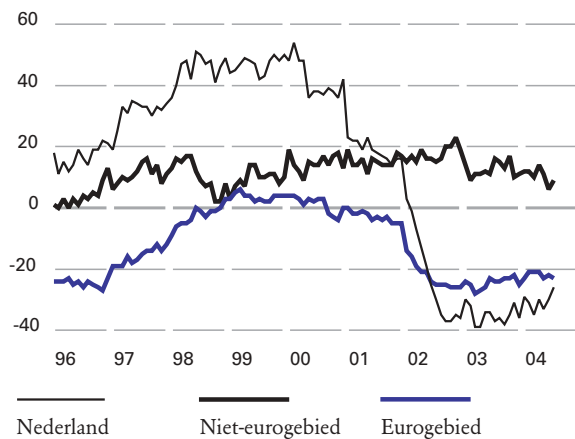
Als gevolg van de hoge gepercipieerde inflatie onderschatten consumenten mogelijk de koopkracht van hun inkomen en vermogen. Dit kan een motief vormen om door middel van extra besparingen de waardevermindering van het vermogen te compenseren.

Samenvatting: Onzekerheid en psychologie versterkten de neergang

Als alle feiten nog eens op een rij worden gezet, ontstaat de indruk dat Nederlandse consumenten tijdens de neergaande economie aanzienlijk minder hebben uitgegeven dan verwacht kon worden op basis van fundamentele factoren, zoals beschikbaar inkomen en vermogen. Vooral het jaar 2001 springt hierbij in het oog.

Grafiek 10 Koopbereidheid Nederland, eurogebied en niet-eurogebied

Saldo percentage positieve en negatieve antwoorden



Toelichting: Niet-eurogebied omvat het Verenigd Koninkrijk, Zweden en Denemarken.

Bron: Europese Commissie.

Ondanks de forse toename van het beschikbare inkomen en de krappe arbeidsmarkt, verslechterden het consumentenvertrouwen en de werkloosheidsverwachtingen zeer sterk, en groeide de consumptie veel minder hard dan in voorgaande jaren. Grotere onzekerheid door de problemen bij pensioenfondsen als gevolg van de wereldwijde daling van de beurskoersen is daarbij een factor van belang geweest. Maar ook de collectieve stemming verzuurde dramatisch in die tijd, doordat mensen ontevreden werden over de publieke voorzieningen en de manier waarop de politiek functioneerde, getuige de snelle politieke opkomst van Pim Fortuyn.

De pessimistische houding van consumenten in

2001 heeft een zichzelf versterkend proces in gang gezet (*self-fulfilling prophesy*). De economische effecten verlopen allereerst via het traditionele bestedingskanaal: door minder te besteden werd de economische neergang versterkt en bleven er redenen bestaan om pessimistisch te zijn. Daarnaast zijn er effecten denkbaar via het vertrouwenskanaal. Door de onzekerheid en de abrupte stemmingswisseling in 2001 was het consumentenvertrouwen al fragiel geworden in een relatief gunstige economische omgeving. Het slechte nieuws van latere jaren – de aanhoudende beursmalaise, boekhoudschandalen, politieke onzekerheid, hoge gevoelsinflatie na de invoering van de euro, enz. – zou daardoor een relatief groot effect kunnen hebben gehad. Door dit alles vertoont de Nederlandse consumptie een volatiel patroon, waarbij uitbundige groei snel is omgeslagen in krimp. Amerikaanse en Britse consumenten hebben daarentegen evenwichtiger gereageerd op de conjuncturele neergang en de beursmalaise, en aan een relatief stabiel consumptiepatroon vastgehouden (*consumption smoothing*).

Met behulp van een simulatie van het macro-economische structuurmodel *morkmon* kan een indruk gekregen worden van wat er gebeurd zou zijn als de Nederlandse consumenten in 2001 hun bestedingen wel op peil hadden gehouden (tabel 3). Het scenario veronderstelt dat de spaarquote (vrije besparingen als percentage van het beschikbare inkomen) vanaf 2001 met 2 procentpunt lager uitvalt. In termen van consumptiegroei betekent dit dat de consumptie met 3,4% toeneemt in 2001, in plaats van de geobserveerde 1,4%. Weinig economen zouden gek hebben opgekeken als dit was gebeurd. De simulatie, die alleen de effecten via het bestedingskanaal beschrijft, laat zien dat een lagere spaarquote een gunstig effect heeft op de economie.

Tabel 3 Effecten van een daling van de spaarquote

Cumulatieve effecten in procenten ten opzichte van de basisprojectie

	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4
Veronderstelling ten opzichte van de basisprojectie				
Spaarquote	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Uitkomsten volgens <i>morkmon</i>				
Bbp-volume	0,7	0,9	1,1	1,2
Volume particuliere consumptie	2,0	2,4	2,6	2,8
Volume investeringen	1,2	2,6	2,9	2,8
Volume uitvoer goederen en diensten	-0,1	0,0	0,1	-0,2
Werkloosheid (percentage beroepsbevolking)	-0,1	-0,3	-0,5	-0,6

Bron: dnb.

Het bbp-volume ligt in het eerste jaar 0,7 procentpunt hoger, en ruim 1 procentpunt na drie jaar. Met enige vertraging reageert ook de arbeidsmarkt: in het derde jaar is de werkloosheid 0,5 procentpunt lager. Vanwege de gunstigere economische ontwikkeling wordt ook de consumptie gestimuleerd. De consumptiegroei valt in het tweede jaar 0,4 procentpunt hoger uit, en in het derde en vierde jaar 0,2 procentpunt. De simulatie illustreert dat de huidige neergang minder scherp zou zijn geweest, indien consumenten niet zo sterk op de rem waren gaan staan in 2001.

Tot slot

Afgaande op het recente verleden, is duidelijk dat een verbetering van het consumentenvertrouwen, en met name de werkloosheidsverwachtingen, een essentiële voorwaarde vormt voor een duurzaam herstel van de consumptieve bestedingen. De afgelopen maanden laten op dit punt gunstige ontwikkelingen zien. De indicator voor de werkloosheidsverwachtingen is tussen juli en mei met 17 punten verbeterd, en staat nu op het hoogste niveau in twee jaar. Ook het consumentenvertrouwen is inmiddels geklommen tot het hoogste niveau in twee jaar.

Een ander hoopgevend signaal is de stijging van het aantal particuliere beleggers op de beurs. In 2004 nam voor het eerst sinds 2000 het aantal huishoudens dat in aandelen belegt weer (licht) toe, met name doordat een aantal beleggers dat eerder de beurs had verlaten weer is teruggekeerd. Dit is een aanwijzing dat de lange periode van verhoogde risico-aversie, die consumenten aanzette tot het volstorten van spaarrekeningen, op zijn eind loopt.

Geraadpleegde literatuur

De Nederlandsche Bank (2003), Financieel gedrag Nederlandse huishoudens, *Kwartaalbericht september 2003*.

De Nederlandsche Bank (2004), Waar komt de Nederlandse economische groei in 1998-2006 vandaan?, *Kwartaalbericht juni 2004*.

Elster, J. (1998), Emotions and economic theory, *Journal of Economic Literature* 36, p. 47-74.

Golinelli, R., G. Parigi (2003), What is this thing called confidence? A comparative analysis of consumer confidence indices in eight major countries, *Discussion Paper 484*, Bank of Italy.

Jansen, W.J., N.J. Nahuis (2003), The stock market and consumer confidence: European evidence, *Economics Letters* 79, p. 89-98.

Mullainathan, S., A. Shleifer (2002), Media bias, *NBER Working Paper 9295*.

Romer, C.D. (1990), The Great Crash and the onset of the Great Depression, *Quarterly Journal of Economics* 105, p.597-624.

Shiller, R.J. (2000), Irrational Exuberance, *Princeton University Press*.

Van Westerloo, G. (2003), Niet spreken met de bestuurder, *Uitgeverij de Bezige Bij*.

¹ De in dit artikel gebruikte gegevens over het consumentenvertrouwen worden gepubliceerd door de Europese Commissie voor alle eu-landen. De achterliggende enquêtes zijn in alle landen hetzelfde.