

### Caseta 3. Încrederea consumatorilor și activitatea economică

Încrederea consumatorilor este citată adesea ca fiind un factor explicativ al evoluțiilor economice. Atenția sporită acordată acestui indicator este în consonanță cu narațiunea standard a ciclurilor de afaceri care conferă un rol central anticipațiilor agenților din economie, în sensul în care o schimbare de optică la acest capitol favorizează orientarea mai pronunțată a acestora către achiziții de bunuri și servicii, sau, dimpotrivă, reșezarea activității pe un palier defensiv, caracterizat de o aversiune ridicată la risc și de o intensificare a economisirii. În contextul în care anii 2019-2020 marchează punctele de maxim și minim ale celui mai recent ciclu economic, caseta de față își propune să analizeze măsura în care indicatorul de încredere a populației poate oferi semnale cu privire la traiectoria consumului, prezentând totodată interes ilustrarea unor elemente care caracterizează procesul de ajustare a consumului în momentul în care percepția consumatorilor cu privire la perspectiva activității economice suferă modificări de substanță.

#### Mecanismul de formare a anticipațiilor

Indicatorul de încredere a consumatorilor se află în prim-planul discuțiilor legate de relevanța așteptărilor agenților în conturarea ciclului de afaceri, mai ales datorită corelației ridicate pe care acesta o are cu traiectoria consumului final, care reprezintă cea mai consistentă componentă a PIB. Mișcarea sincronă a celor doi indicatori aduce astfel în discuție o posibilă relație de cauzalitate. Din această perspectivă, în literatura de specialitate se disting două ipoteze principale. Una dintre acestea presupune că așteptările consumatorilor nu sunt influențate de situația economică a individului, ci reflectă, mai degrabă, modificări de ordin psihologic. În această abordare, tranziția de la momentele de exuberanță la cele de pesimism (și invers) nu are un declanșator aparent și, prin urmare, nici așteptările formulate de agenți nu conțin informații predictive în legătură cu evoluția consumului (ipoteza *animal spirits*, Akerlof și Shiller, 2010). Cu toate acestea, în Blanchard *et al.*, 2013 se arată că un astfel de comportament poate fi raționalizat dacă se presupune că informațiile de care dispun agenții în momentul în care își formulează anticipațiile au o calitate precară (engl. *noise*) și nu oglindesc evoluția economiei. Într-o astfel de situație, consumul deviază temporar de la echilibru, fără a avea loc o schimbare structurală la nivelul comportamentului agenților din economie.

O altă ipoteză larg răspândită în literatura de specialitate, care își are rădăcinile în teoria venitului permanent, consideră consumatorii suficient ancorați în realitatea economică pentru a putea anticipa, cu un anumit grad de incertitudine, evoluția viitoare a veniturilor proprii. Nesiguranța resimțită de agenții din economie din acest ultim punct de vedere, alături de o tensiune la nivelul bugetului, conduce la o transmisie imperfectă a șocurilor anticipate la nivelul venitului permanent asupra consumului, în disonanță cu forma pură a ipotezei venitului permanent, care sugerează o transmisie perfectă. Un mecanism teoretic cu ajutorul căruia agenții își formează anticipații corecte cu privire la evoluția economiei a fost propus în Jaimovich și Rebelo, 2009. În această abordare, agenții economici primesc informații cu privire la evoluția în viitor a productivității din economie (care mai departe le afectează nivelul venitului permanent), ceea ce le permite să formuleze

anticipații mai precise, ajustându-și comportamentul în consecință – relevanța acestui mecanism în explicarea fluctuațiilor ciclului de afaceri a fost ilustrată în Schmitt-Grohé și Uribe, 2012 și în Blanchard *et al.*, 2013, ambele lucrări bazându-se pe un model teoretic (similar celui propus în Jaimovich și Rebelo, 2009) care permite extragerea componentei anticipative din date. Totuși, trebuie menționat că validarea statistică a acestui mecanism este anevoioasă întrucât utilizează doar serii de date la nivel macroeconomic (Attanasio și Weber, 1995 și Souleles, 2004, prezintă în detaliu limitările unei astfel de proceduri).

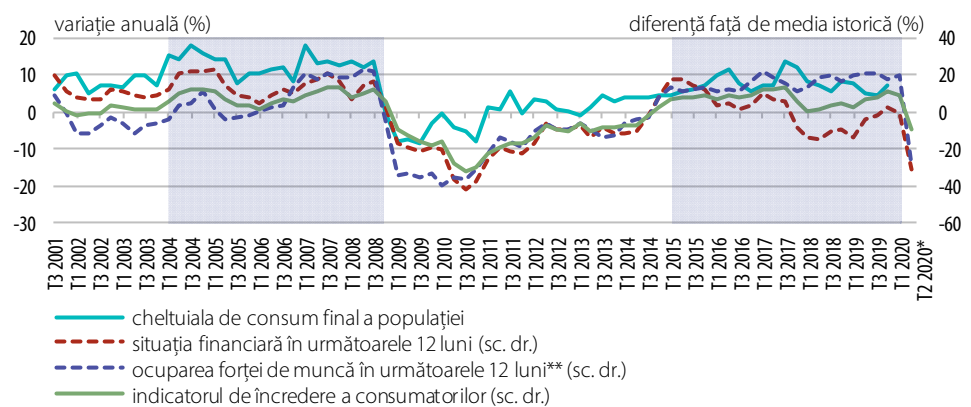
Pornind de la observații culese la nivel de consumator (venituri și cheltuieli, precum și așteptări cu privire la evoluția veniturilor), Attanasio *et al.* (2020) validează importanța anticipațiilor pentru determinarea cererii de consum – în medie, consumatorii își vor mări consumul cu aproximativ 0,3 la sută, dacă anticipează o creștere a venitului permanent cu 1 la sută (estimarea fiind realizată utilizând date din SUA). Pe lângă confirmarea legăturii teoretice dintre consum și anticipații, cercetările care utilizează date la nivel microeconomic reliefează eterogenități importante prezente la nivelul comportamentului de consum al populației. De pildă, Christelis *et al.* (2020) arată că persoanele mai tinere și care lucrează pe cont propriu transferă în consum o parte mai mică dintr-o creștere a venitului permanent, în timp ce Cocco *et al.* (2020) sugerează că, spre deosebire de perioadele de creștere economică, însoțite de un optimism generalizat, în momentele de recesiune populația se împarte în două categorii – prima reunește consumatorii pesimiști, iar cea de-a doua, pe cei care presupun că economia își va reveni mai repede. În Guvenen *et al.* (2014) este pus în evidență faptul că prima categorie este constituită din agenți care au venituri sub mediana economiei și au cunoscut o deteriorare consistentă a situației financiare. În ultimă instanță, aceste mișcări la nivelul distribuției veniturilor în momente de tensiune economică se reflectă într-o volatilitate mai ridicată a indicatorului de încredere, sugerând o creștere a incertitudinii. Bertola *et al.* (2005) subliniază că în astfel de perioade consumatorii își reduc semnificativ achizițiile de bunuri durabile, iar dacă incertitudinea persistă un timp mai îndelungat, chiar și după ameliorarea situației economice consumul își poate reveni foarte încet, populația menținându-și înclinația mai pronunțată către economisire (Pistaferri, 2016).

Dincolo de lucrările care investighează legătura dintre consum și anticipații prin prisma modelelor teoretice, există și o ramură a literaturii de specialitate care urmează o abordare mai pragmatică și evaluează în ce măsură proiecțiile cu privire la evoluția consumului pot fi îmbunătățite dacă se ține seama de evoluția indicatorilor privind sentimentul economic. Așadar, lucrări relativ recente au consemnat utilitatea indicatorilor de încredere a populației pentru ameliorarea erorii de prognoză, mai ales atunci când economia se află în recesiune (Taylor și McNabb, 2007, Lahiri *et al.*, 2015).

#### Indicatorul de încredere și evoluția consumului

În practică, încrederea consumatorilor este evaluată pe baza unui sondaj reprezentativ realizat la nivelul populației, care reunește întrebări referitoare la

așteptările acestora cu privire la situația financiară, evoluția economiei, a șomajului sau la intenția de a cumpăra bunuri de folosință îndelungată (aparate electrocasnice, mobilier), opiniile fiind formulate pentru o perioadă de 12 luni. Pentru fiecare întrebare din chestionar, rezultatele publicate reprezintă în esență ecartul dintre cele două categorii de răspunsuri: optimiste, respectiv pesimiste. De exemplu, dacă majoritari sunt cei care au o opinie în sensul creșterii valorii indicatorului, soldul conjunctural va consemna o valoare pozitivă, dimensiunea acesteia fiind în strânsă legătură atât cu măsura în care cei chestionați cred în evoluția respectivă, cât și cu numărul de persoane care împărtășesc o astfel de opinie. În final, o parte dintre întrebări sunt agregate, obținându-se indicatorul de încredere a consumatorilor<sup>1</sup>.



\*) aprilie

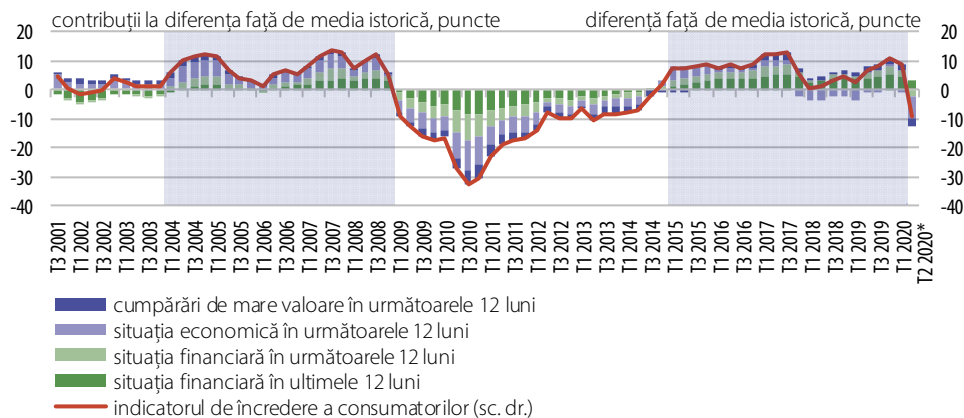
\*\*) inversul anticipațiilor privind evoluția șomajului

Sursa: INS, CE DG-ECFIN, calcule BNR

**Grafic A**  
 Indicatorul de încredere  
 și consumul populației

După cum era de așteptat, și în cazul economiei autohtone se remarcă o corelație strânsă între evoluția indicatorului de încredere a populației și cererea de consum (Grafic A). În anii premergători crizei economice declanșate la finele lui 2008, pe măsură ce efectele benefice ale modificărilor structurale întreprinse în prima parte a anilor 2000, ca urmare a demersului de aderare la UE, și-au făcut simțite prezența, activitatea economiei locale s-a înscris pe o traiectorie ascendentă – potențată și de un context internațional favorabil. În acest registru, populația, cunoscând deja o ameliorare a situației financiare, a început să fie din ce în ce mai optimistă cu privire la evoluția economiei, iar acumularea treptată a încrederii a condus la o majorare consistentă a cererii de consum, care s-a reflectat în avansuri susținute (de două cifre) ale cheltuielilor pentru consum ale populației în perioada 2004-2008. Totodată, efervescența consumului populației a fost impulsionată și de îmbunătățirea accesului la servicii financiare care, coroborată cu așteptări excesiv de optimiste cu privire la evoluția veniturilor permanente, a condus la o creștere substanțială a cererii de credite, iar aceasta s-a concretizat într-o majorare consistentă a vânzărilor de bunuri durabile (un exemplu în acest sens fiind cele de autovehicule, care au cunoscut rate de creștere fără precedent chiar și pentru perioada recentă).

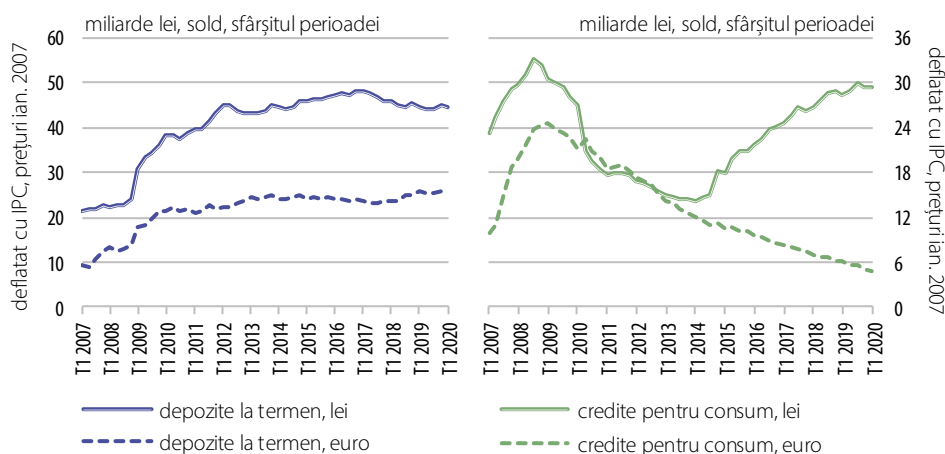
<sup>1</sup> Indicatorul face parte din setul de indicatori compoziți determinați de Direcția Generală Afaceri Economice și Financiare (DG ECFIN) a Comisiei Europene, în cadrul unui program de sondaje armonizate în rândul companiilor și al consumatorilor (*The Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys*) la nivelul Uniunii Europene. Sursa primară de date pentru calculul acestor indicatori o reprezintă sondajele realizate de instituții-partenere din statele membre (în cazul țării noastre, acestea sunt Institutul Național de Statistică, pentru sondajele adresate companiilor, și Institutul de Cercetare de piață GfK Romania, pentru cele adresate consumatorilor).



**Grafic B**  
Componentele  
indicatorului de încredere

\*) aprilie  
Sursa: CE DG-ECFIN, calcule BNR

Declanșarea crizei financiare globale și propagarea efectelor sale asupra economiei locale la finele anului 2008 au determinat o scădere abruptă a veniturilor populației, precum și temeri tot mai pronunțate cu privire la evoluția acestora în viitor; deteriorarea rapidă a condițiilor pe piața muncii a generat o majorare a incertitudinii cu privire la stabilitatea locului de muncă, care mai departe s-a repercutat asupra așteptărilor privind situația financiară a gospodăriilor (Grafic B). În acest context, la reducerea cheltuielilor de consum au contribuit atât cei care au cunoscut o restrângere a veniturilor în perioada curentă (dublată și de îngreunarea accesului la resurse împrumutate, ca urmare a înăsprii condițiilor de creditare), cât și cei care, anticipând o evoluție nefavorabilă a economiei, au început să economisească. În fapt, în perioada imediat următoare crizei, economisirea bancară a cunoscut un salt impresionant, după care s-a înscris pe o traiectorie ascendentă, dar care s-a atenuat odată cu revenirea timidă a încrederii populației (Grafic C). Prin urmare, pe parcursul crizei, așteptările nefavorabile ale consumatorilor au condus la un comportament prudent, care a acționat ca un factor de întârziere în redresarea consumului.

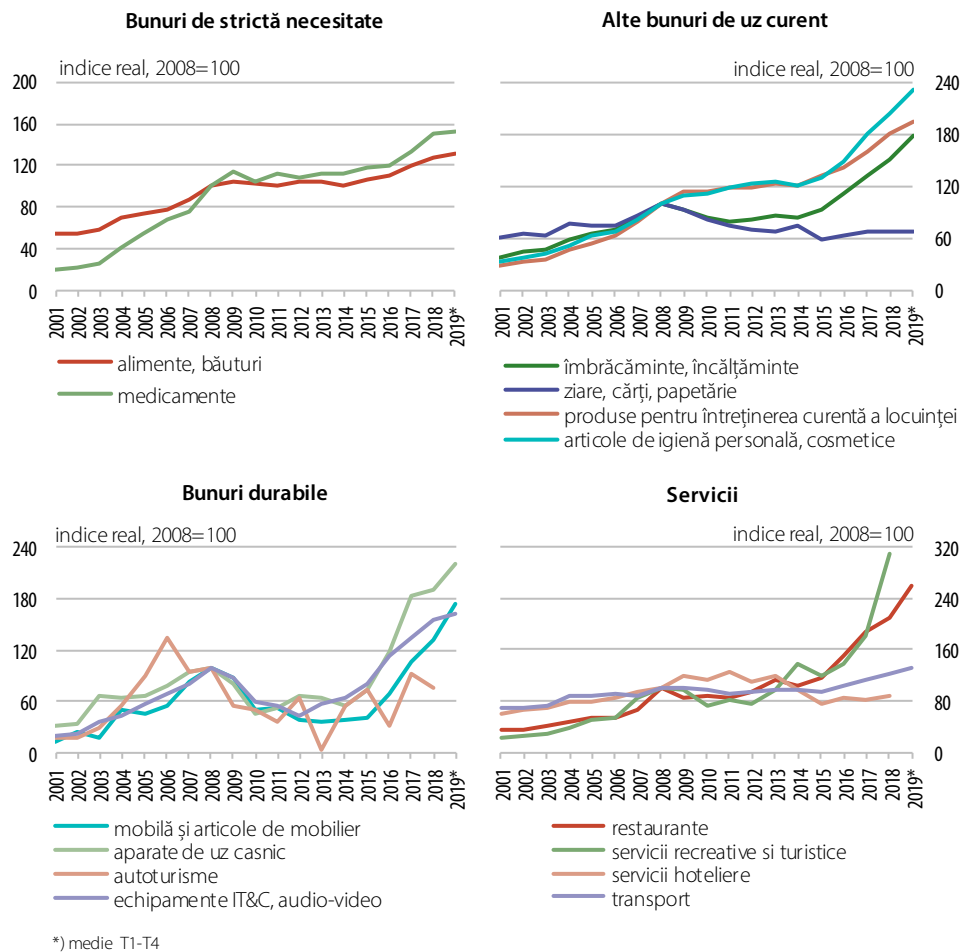


**Grafic C**  
Economisirea și creditul de consum

Sursa: BNR, INS

În momentele de prăbușire a încrederii, ajustarea consumului se realizează cu preponderență prin reducerea cheltuielilor cu bunuri durabile și de uz curent care nu sunt de strictă necesitate (Grafic D). Astfel, achizițiile de bunuri durabile (mobilă,

aparate de uz casnic, produse IT&C) s-au diminuat semnificativ, primele semnale timide de creștere fiind consemnate după 2-3 ani de la demararea crizei. În cadrul acestei categorii de bunuri se remarcă achizițiile de autovehicule care abia în 2017 s-au apropiat de nivelul înregistrat în 2008. O scădere a cererii, dar de mai mică amplitudine, a fost vizibilă și în cazul anumitor bunuri de uz curent (cum ar fi articolele de îmbrăcăminte sau produsele de papetărie), în timp ce achizițiile de alimente au marcat doar o întrerupere a traiectoriei ascendente. Merită menționat că toate aceste modificări consemnate la nivelul cererii de consum atunci când încrederea consumatorilor se deteriorează sunt în consonanță cu evoluțiile înregistrate și în alte economii mai dezvoltate (Pistaferri, 2016).



**Grafic D**  
Achizițiile de bunuri și servicii  
(cheltuieli medii lunare  
pe gospodărie)

Sursa: INS, calcule BNR

Acumularea de optimism și modificarea dramatică a sentimentului economic se manifestă cu intensități diferite la nivelul categoriilor socio-demografice. Bunăoară, dacă în perioade de creștere economică încrederea în rândul populației cu venit scăzut este vizibil inferioară celei asociate consumatorilor cu venit ridicat, în recesiune înrăutățirea mai puternică a sentimentului respondenților din cea de a doua categorie a făcut ca ecartul să se reducă simțitor. Totuși, experiența mult mai dureroasă trăită de consumatorii cu venituri mici în perioada imediat următoare declinului economic a distanțat din nou încrederea acestora de cea a consumatorilor cu venit ridicat, diferența observată în punctul de minim al celor două curbe



remarcându-se achizițiile de bunuri pentru dotarea locuințelor și de autovehicule, dar și la majorarea preferinței pentru activități de petrecere a timpului liber (servicii din sfera HoReCa, turism, cultural-recreative). Chiar dacă nu poate fi asociată direct cu cheltuielile de consum ale populației, cererea pentru locuințe (care reprezintă un indicator relevant cu privire la nivelul încrederii din economie) s-a plasat și ea la un nivel ridicat, intenția consumatorilor de a achiziționa sau de a construi o locuință cunoscând spre finalul anului 2019 o majorare substanțială, până la valori comparabile cu cele maxime atinse în perioada precedentă de avânt economic – această perspectivă este sugerată și de numărul nemaiîntâlnit pentru perioada de după 1990 al livrărilor de locuințe noi. Totuși, merită menționat faptul că atât vânzările de autovehicule, cât și cele de locuințe au fost activ susținute în ultimii ani de programe guvernamentale, care în momentele de încredere ridicată au un efect benefic considerabil mai pregnant comparativ cu perioadele de recesiune, atunci când stimularea unor astfel de achiziții ar fi de dorit (Berger și Vavra, 2015). Dacă din punctul de vedere al structurii cererii de consum, anul 2019 a fost în multe privințe similar lui 2008 (când s-a înregistrat apogeul expansiunii precedente), amplitudinea modificărilor sugera însă posibilitatea ca și anul 2020 să cunoască o dinamică robustă a consumului (evoluția din primele două luni ale anului sunt o mărturie în acest sens). Cu toate acestea, propagarea cu rapiditate a virusului SARS-CoV-2 a determinat o contracție economică fără precedent în istoria recentă. Cel mai probabil, deteriorarea semnificativă a încrederii din această perioadă va conduce la o ajustare a comportamentului de consum pe coordonate similare celei observate pe parcursul crizei precedente. Deja primele date disponibile pentru trimestrul II 2020 arată o scădere consistentă a achizițiilor de bunuri durabile și a celor de uz curent (excluzând bunurile de strictă necesitate), segmentul auto remarcându-se din nou din punctul de vedere al amplitudinii contracției. Sectorul cel mai puternic afectat de răspândirea COVID-19 este însă cel al serviciilor de piață prestate populației, măsurile de distanțare socială impuse începând din luna martie și menținerea anumitor restricții privind deplasarea populației ulterior ridicării stării de urgență determinând pierderi masive pe segmentele HoReCa, de turism, recreative, culturale. În plus, prelungirea temerilor de natură sanitară, specifice acestei crize, va face ca revenirea încrederii populației să devină un proces de lungă durată, în special din perspectiva interesului pentru activități de petrecere a timpului liber.

### Referințe

- Aguiar, M., Hurst, E., Karabarbounis, L. – „Time Use during the Great Recession”, *American Economic Review*, 103(5), 2013, pp. 1664-1696
- Akerlof, A. G., Shiller, R. J. – „Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why it Matters for Global Capitalism”, Princeton University Press, 2010
- Attanasio, O. P., Weber, G. – „Is Consumption Growth Consistent with Intertemporal Optimization? Evidence from the Consumer Expenditure Survey”, *Journal of Political Economy*, 103(6), 1995, pp. 1121-1157
- Attanasio, O. P., Kovacs, A., Molnar, K. – „Euler Equations, Subjective Expectations and Income Shocks”, *Economica*, 87(346), 2020, pp. 406-441
- Berger, D., Vavra, J. – „Consumption Dynamics during Recessions”, *Econometrica*, 83(1), 2015, pp. 101-154
- Bertola, G., Guiso, L., Pistaferri, L. – „Uncertainty and Consumer Durables Adjustment”, *The Review of Economic Studies*, 72(4), 2005, pp. 973-1007

- Blanchard, O. J., L'Huillier, J. P., Lorenzoni, G. – „News, Noise, and Fluctuations: An Empirical Exploration” *American Economic Review*, 103(7), 2013, pp. 3045-3070
- Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., van Rooij, M. – „Consumption Uncertainty and Precautionary Saving”, *Review of Economics and Statistics*, 102(1), 2020, pp. 148-161
- Cocco, J. F., Francisco, G., Lopes, P. – „Evidence on Expectations of Household Finances”, *SSRN Working Paper*, 2020
- Griffith, R., O'Connell, M., Smith, K. – „Shopping Around: How Households Adjusted Food Spending Over the Great Recession”, *Economica*, 83(330), 2016, pp. 247-280
- Guvenen, F., Ozkan, S., Song, J. – „The Nature of Countercyclical Income Risk” *Journal of Political Economy*, 122(3), 2014, pp. 621-660
- Jaimovich, N., Rebelo, S. – „Can News about the Future Drive the Business Cycle?” *American Economic Review*, 99(4), 2009, pp. 1097-1118
- Lahiri, K., Monokroussos, G., Zhao, Y. – „Forecasting Consumption: the Role of Consumer Confidence in Real Time with many Predictors”, *Journal of Applied Econometrics*, 31(7), 2015, pp. 1254-1275
- Ludvigson, S. C. – „Consumer Confidence and Consumer Spending” *Journal of Economic Perspectives*, 18(2), 2004, pp. 29-50
- Petev, D. I., Pistaferri, L. – „Consumption in the Great Recession”, *CA: Stanford Center on Poverty and Inequality*, Stanford, 2012.
- Pistaferri, L. – „Why Has Consumption Remained Moderate after the Great Recession?”, 2016
- Schmitt-Grohé, S., Uribe, M. – „What's News in Business Cycles”, *Econometrica*, 80(6), 2012, pp. 2733-2764
- Souleles, N. – „Expectations, Heterogeneous Forecast Errors, and Consumption: Micro Evidence from the Michigan Consumer Sentiment Surveys”, *Journal of Money, Credit and Banking*, 36(1), 2004, pp. 39-72
- Taylor, K., McNabb, R. – „Business Cycles and the Role of Confidence: Evidence for Europe”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 69(2), 2007, pp. 185-208