

De dalende gezinsbesparingen in de VS

De lage nationale spaarquote zoals die haar tegenhanger vindt in de hoge lopende-rekeningtekorten van de VS bezorgt de beleidsmakers al jarenlang hoofdpijn. Sinds het begin van de jaren tachtig is de nationale spaarquote in rap tempo gedaald. Deze daling is de resultante van een drietal ontwikkelingen. Ten eerste lijken de bedrijfsbesparingen de laatste tijd onder druk te komen als gevolg van overnames, fusies, 'leveraged buy-outs' en andere technieken die hebben geresulteerd in een sterke toename van het vreemd vermogen in ondernemingen. Met de stijging van het vreemd vermogen zullen de rentebetalingen oplopen, hetgeen de winstpositie kan uithollen. Deze ontwikkeling wordt door velen als zorgwekkend ervaren, omdat zij een directe weerslag heeft op de financiële positie van het bedrijfsleven en daarmee op de omvang van de investeringen. Daarnaast zijn sedert 1983 de federale begrotingstekorten sterk opgelopen door de regeringspolitiek van het opvoeren van de defensie-uitgaven en het verlagen van de belastingtarieven. Het toenemende beslag van de overheid heeft een belangrijke bijdrage geleverd aan de daling van de nationale spaarquote. Het begrotingstekort liep in de jaren tachtig op tot gemiddeld 2,9% van het bruto binnenlands product, terwijl het in de twee decennia daarvoor het tekort gemiddeld nog geen 1% bedroeg. Ten slotte liep de spaarquote van de gezinnen terug van gemiddeld 7,3% in de periode van 1960 tot 1980 tot 5,6% in de jaren daarna. Deze ontwikkeling is opmerkelijk, omdat zij niet strookt met de gebruikelijke economische theorieën¹.

De daling van de nationale spaarquote is opgevangen door een omvangrijke kapitaalinvloer. Deze kapitaalinvloer heeft er echter toe geleid dat de VS nu de grootste schuldennatie van de wereld zijn geworden. De groeiende behoefte aan buitenlandse kapitaal maakt de Amerikaanse

economie dan ook steeds afhankelijker van buitenlandse beleggers. De vraag is hoe lang deze kapitaalinvloer kan blijven doorgaan zonder dat zij leidt tot hogere rentetarieven, een verdere scherpe daling van de dollarkoers, belastingverhogingen, overheidsbezuinigingen en/of protectionistische maatregelen.

Besparingen dienen voor de financiering van investeringen. Hoewel de investeringsquote nog niet geleden heeft onder de dalende nationale spaarquote, moet er rekening mee worden gehouden dat wanneer deze op een structureel lager niveau terechtkomt, dit zich op de lange termijn zal kunnen vertalen in een lager investeringsniveau via een hogere rente. De effecten van een terugvallende investeringsgroei mogen duidelijk zijn. De toekomstige productiecapaciteit zal worden aangetast, omdat vervanging en uitbreiding van de kapitaalgoederenvoorraad steeds moeizamer gefinancierd kunnen worden. De produktiviteitsstijging wordt beperkt, waardoor de inkomensgroei wordt geremd. De toenemende vergrijzing van de bevolking geeft deze mogelijke ontwikkeling een nog grimmiger aanzien, omdat het aantal mensen dat spaart zal afnemen. Als de vergrijzing uiteindelijk gaat resulteren in een daling van de bevolkingsomvang, verdwijnt dit probleem echter.

De daling van de gezinsbesparingen

In dit artikel staat de daling van de spaarquote van de Amerikaanse gezinnen centraal. Figuur 1 laat zien dat de daling van de gezinsspaarquote al in het midden van de jaren zeventig inzette, nadat deze na de eerste oliecrisis eerst was opgelopen tot meer dan 9%. In de jaren tachtig tekende de terugval van de gezinsspaarquote zich steeds geprononceerder af. Hieronder zal worden getracht te bepalen welke factoren van invloed zijn op de omvang van de gezinsbesparingen. Daarna zal worden onderzocht of deze daling een tijdelijk dan wel structureel karakter in zich draagt.

Het sociale-verzekeringstelsel

In de economische literatuur wordt de oudedagsvoorziening als een van de belangrijkste motieven voor gezinsbesparingen gezien. In de 'life-cycle'-theorie wordt ervan uitgegaan, dat gezinnen een

Tabel 1. Armoede-ratio, sociale premiedruk en spaarquote van de gezinnen

| | Armoede-ratio ^a | Sociale premiedruk | Spaarquote gezinnen |
|------|----------------------------|--------------------|---------------------|
| 1960 | 1,7 | 3,6 | 5,8 |
| 1965 | 2,1 | 3,8 | 7,0 |
| 1970 | 2,2 | 5,2 | 8,1 |
| 1975 | 1,3 | 6,4 | 9,2 |
| 1980 | 1,2 | 6,8 | 7,1 |
| 1985 | 0,9 | 7,8 | 4,5 |

a. De armoede-ratio is de verhouding tussen het percentage gepensioneerden dat onder de armoedegrens leeft en het overeenkomstige getal bij niet-gepensioneerden.

Bronnen: L. Summers en C. Carroll, Why is U.S. national saving so low?, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1987, nr. 2, blz. 627; *Business Conditions Digest*, verschillende jaargangen

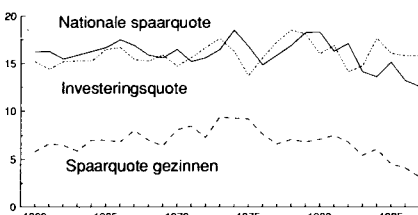
geleidelijk patroon in hun consumptie prefereren boven een jaarlijkse aanpassing aan het verdiende inkomen. Daarom wordt er gespaard in de jaren dat het inkomen het hoogst is. Met deze besparingen worden schulden die in het verleden zijn aangegaan afgelost en tevens voorzieningen voor de oude dag opgebouwd. Sociale voorzieningen hebben de inkomenspositie van de oudere Amerikanen sterk verbeterd en hebben tevens een bodem onder het inkomen van gepensioneerden gelegd. Uit tabel 1 blijkt, dat het aandeel van gepensioneerden in het deel van de arme bevolking snel is afgenomen. Na 1975 is de inkomenspositie van de 65-plussers sterk verbeterd en lijkt de noodzaak tot voorzorg voor de oude dag verminderd². Bovendien zou het sociale zekerheidsstelsel voor de jongeren een aanleiding kunnen zijn om minder te gaan sparen als de uitkeringen op een hoog niveau liggen.

Daarnaast wijzen andere factoren in een tegengestelde richting. De besparingen kunnen toenemen door het bestaan van een stelsel van sociale zekerheid

1. De laatste jaren heeft, gepopulariseerd door Barro, de Ricardo-equivalentie weer aan invloed gewonnen. Volgens dit principe zullen de consumenten reageren op een begrotingstekort door hun besparingen op te voeren. De consumenten handelen dan ook rationeel, aangezien zij weten dat een hoger overheidstekort vroeg of laat zal resulteren in een verhoging van de belastingtarieven. Een daling van de overheidsbesparingen zal in deze gedachtengang dan ook resulteren in een even grote stijging van de particuliere besparingen, zodat er per saldo geen verandering in het spaarniveau optreedt. In de VS lijkt de Ricardo-equivalentie echter geen geldigheidswaarde te hebben. De veronderstelling van rationele verwachtingen is cruciaal voor de theorie, maar doet in de praktijk geen opgang.

2. De noodzaak tot voorzorg vermindert, waardoor de gezinsbesparingen kunnen afnemen. Tegelijkertijd betekent premieheffing dat de besparingen op de oude dag nu door de overheid worden overgenomen, waardoor er per saldo geen verandering in de nationale besparingen behoeft op te treden.

Figuur 1. Spaar- en investeringsquote



Tabel 2. Ontwikkeling vermogenspositie gezinnen

| | Vermogen ^a als % beschikb. inkomen | Schuld ^b | Consumenten- krediet als % bnp |
|------|--|---------------------|--------------------------------------|
| 1960 | 315 | 64 | 8,6 |
| 1970 | 278 | 70 | 10,2 |
| 1974 | 225 | 71 | 11,0 |
| 1975 | 239 | 69 | 10,5 |
| 1980 | 264 | 79 | 10,9 |
| 1985 | 273 | 86 | 12,9 |
| 1987 | 268 | 90 | 13,7 |

a vermogen bevat alleen het financiële vermogen; onroerend goed is hier niet in opgenomen

b de schuld bevat ook hypotheekschuld; de vergelijking tussen beide variabelen is dan ook niet helemaal zuiver.

Bron: Morgan Guaranty Bank, 1988.

vanwege het zogenaamde 'dynastic cross-generation'-effect. Hogere uitkeringen voor 65-plussers betekenen voor jongere mensen een hogere belasting- en premiedruk, waardoor hun besteedbaar inkomen onder druk komt te staan en de spaarquote zelfs kan toenemen. Daarnaast kunnen de pensioenuitkeringen via het zogenaamde 'induced retirement effect' resulteren in een lagere participatiegraad van oudere werknemers. In 1950 werkten in de VS nog 45% van de mannen van 65 jaar en ouder, in 1985 was het deelnemingspercentage gezakt tot 18,2%. De kortere duur van het arbeidsleven zou werknemers er toe kunnen aanzetten hun besparingen op te voeren. Dit effect is echter tijdelijk. Een wijziging van de pensioengerechtigde leeftijd zal vooral het spaargedrag van mensen wijzigen voor wie de pensioengerechtigde leeftijd nadert. In de VS lijken de twee laatstgenoemde effecten tot nu toe het meest dominant te zijn geweest.

In de toekomst zullen de effecten die voorheen tot een stijging van de gezinsbesparingen aanleiding gaven, uitgewerkt raken als gevolg van het steeds groter wordende aantal Amerikanen dat hun gehele arbeidsleven pensioenpremie heeft betaald en door een (mogelijke) stijging van de pensioengerechtigde leeftijd tot 67 jaar in 2025³. Toch lijken deze ontwikkelingen niet te hoeven resulteren in een sterke daling van de spaarquote. De relatief lage uitkeringen lijken voldoende reden voor de gezinnen om hun besparingen op een bepaald niveau te handhaven. Al met al heeft het bestaan van een sociale-verzekeringsnetwerk minder negatieve effecten op de omvang van de besparingen dan in de theorieboeken vaak wordt gesuggereerd.

De vermogenspositie van de gezinnen

De relatieve vermogenspositie van de gezinnen is sinds het midden van de jaren vijftig verslechterd. Na 1974 trad wel een herstel op, maar dat is vooralsnog be-

perkt gebleven. Gezien de stijgende inkomens is dat een logische ontwikkeling. De belangrijkste oorzaak achter deze continue verslechtering lijkt de winstpositie van de bedrijven te zijn. Een verandering in de verdeling van de factorinkomens die ten nadele van het winstinkomen uitvalt, kan de besparingen in negatieve zin beïnvloeden. Winstuitkeringen hebben nu eenmaal een hogere gemiddelde spaarquote dan arbeidsinkomen.

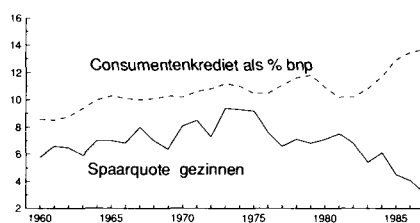
Tegelijkertijd is uit tabel 2 te lezen dat de schulden die de gezinnen hebben uitstaan, zijn toegenomen. De schuld als percentage van het inkomen is gestegen van 69% in 1975 tot 90% in 1987. De toename van de schuld wordt mede veroorzaakt door demografische ontwikkelingen. Na de tweede wereldoorlog hadden de VS te maken met een geboortegolf, die tot 1955 aanhield. Deze generatie is, volgens de life-cycle-theorie, de schulden aan het maken die zij op middelbare leeftijd zal gaan terugbetalen via hogere besparingen. Omdat aan het opnemen van kredieten bepaalde voorwaarden zijn verbonden aangaande inkomen en inkomensvooruitzichten, lijkt het waarschijnlijk dat het effect van de 'baby boom' op de schuldpositie van de gezinnen zich vanaf 1975 heeft doen gelden.

Geld- en kapitaalmarktliberalisatie

De daling van de spaarquote van de gezinnen is gepaard gegaan met een toename van de kredietgroei (figuur 2). Onderbroken door de recessie van 1980-1983, steeg de omvang van het consumentenkrediet als percentage van het bnp van 10,5% in 1975 tot 13,7% in 1987. Deze stijging lijkt niet alleen het gevolg te zijn van de toegenomen kredietvraag van de 'baby boomers', maar ook nauw samen te hangen met de liberalisering van de geld- en kapitaalmarkten, die rond die tijd een aanvang nam en in 1980 en 1982 in wetgeving werd geformaliseerd. De toegang tot krediet is sedertdien aanmerkelijk vereenvoudigd onder meer door het toenemend gebruik van credit cards; een ontwikkeling die zonder de verregaande automatisering niet mogelijk zou zijn geweest. Met de eenvoudiger toegang tot krediet neemt het belang van het voorzorgsmotief af. Aankopen kunnen nu gefinancierd worden zonder dat er eerst voor gespaard moet worden. Zo blijkt in landen die zeer strenge voorwaarden stellen bij een kredietaanvraag, zoals in Japan en Italië het geval is, de spaarquote structureel hoger te liggen dan in landen waar dat niet het geval is.

Daarnaast lijkt de reeds genoemde automatisering te hebben geresulteerd in een efficiënter gebruik van de besparingen; een ontwikkeling die in het bedrijfsleven zijn parallel kent in het voorraadbeheer, waar het door de snelle technologische ontwikkelingen mogelijk is geworden een veel kleinere voorraad aan te houden dan vroeger noodzakelijk was.

Figuur 2. Spaarquote en consumentenkrediet



Door de eenvoudiger toegang tot krediet is het voor de gezinnen mogelijk geworden met relatief kleinere besparingen meer te consumeren. Dit 'voorraadbeheer' in de besparingen heeft er toe geleid, dat de spaarquote op een structureel lager niveau is komen te liggen.

De deregulering en liberalisering van de geld- en kapitaalmarkten heeft daarnaast geleid tot meer concurrentie op de financiële markten, hetgeen zich vertaalt heeft in lagere leentarieven en lagere transactiekosten. Het proces van een efficiënter gebruik van de gezinsbesparingen kent echter een aantal randvoorwaarden. Ongeacht de mate waarin de financiële sector wordt geliberaliseerd en gedereguleerd, blijven er kredietrestricties bestaan in de vorm van de status van de debiteur en de transactiekosten. Het is evenwel moeilijk aan te geven waar de grenzen liggen.

Conjunctuur en gezinsbesparingen

De scherpe daling van de spaarquote van de gezinnen heeft zich vooral voorgedaan in de jaren onder het presidentschap van Reagan (zie figuur 1), waarbij de vraag opdoemt of specifieke economische ontwikkelingen in dit tijdvak invloed hebben uitgeoefend op de daling van de spaarquote. Na de recessie van 1980-1983 heeft de Amerikaanse economie een hoog groeitempo te zien gegeven. Tegelijkertijd daalde de inflatie. De werkloosheid liep eveneens terug, zodat de onzekerheid over de inkomensvooruitzichten afnam, hetgeen zich vertaalde in een lagere spaarquote. De lange periode van voortdurende economische groei versterkte dit gevoel van zekerheid. In de Reagan-jaren bereikten zowel de reële rente als ook de aandelenprijzen recordhoogten. Beide lijken negatief te zijn gecorreleerd met de besparingen, hetgeen erop wijst dat het vermogens-effect bij deze variabelen opgang doet. Een hogere reële rente en een stijging van de aandelenkoersen wekken bij de gezinnen de indruk dat hun vermogenspositie verbetert en/of hun toegang tot krediet wordt vergemakkelijkt, waardoor de spaarquote kan dalen. De gebeurtenissen na de

3. Deze verhoging is voorgesteld door een commissie onder leiding van Alan Greenspan in 1983 om de toenmalige tekorten in de sociale zekerheid te verminderen.

beurskrach lijken dit verband te bevestigen. De spaarquote liet na de spectaculaire daling van de aandelenkoersen in oktober 1987 en de daarop volgende door de overheid geïnduceerde verlaging van de (reële) rentetarieven een opmerkelijk herstel zien. In het derde kwartaal van 1987 lag de spaarquote nog op een niveau van 2,3%; in het daaropvolgende kwartaal was deze gestegen tot 4,3%. Daarnaast speelde de toegenomen onzekerheid natuurlijk een niet te onderschatten rol. De grootscheepse belastinghervorming van 1986 lijkt een negatief effect te hebben gehad op de hoogte van de spaarquote. In de nieuwe wetgeving werd een aantal maatregelen opgenomen, die de gezinsbesparingen afremden. De verhoging van de koerswinstbelasting, maar nog belangrijker de automatische aftrekbaarheid voor de belasting van rente op schulden tot \$ 100.000, lijkten de spaarlust danig te hebben afgeremd.

Vooruitzichten voor de spaarquote

Dank zij deze exercitie, waarin werd onderzocht welke factoren van invloed zijn op de besparingen, blijkt dat de daling van de spaarquote van de gezinnen, die zich sinds 1975 heeft voorgedaan, een structureel karakter in zich draagt.

Structurele ontwikkelingen

Een aantal structurele ontwikkelingen lijkt de daling van de spaarquote tot een onomkeerbaar proces te hebben gemaakt. Zo heeft de geld- en kapitaalmarktliberalisatie de toegang tot krediet voor de consument vergemakkelijkt. De kredietverlening zal als gevolg van de lagere spaarquote per saldo op een hoog niveau blijven liggen, waardoor de mogelijkheid bestaat dat de schuldpositie van de gezinshuishoudingen verder verslechtert. Voortzetting van de geld- en kapitaalmarktliberalisering zou de spaarquote nog verder naar beneden kunnen drukken.

Ook de snelle technologische ontwikkelingen die zich in de financiële sector hebben voorgedaan, hebben het proces van een dalende spaarquote mogelijk gemaakt. De uitgifte van credit cards werd mogelijk als gevolg van verregaande automatisering. De nieuwste trend op dit gebied is bedrijven die hun eigen credit card uitgeven, waardoor de cliënt zonder rompslomp kan betalen. Het bestaan van een stelsel van sociale zekerheid blijkt in de voorafgaande analyse geen negatief effect op de besparingen te hebben gehad. Het lijkt onwaarschijnlijk, dat dit in de toekomst anders zal zijn. Al met al lijkt een efficiënter gebruik van de besparingen een lagere spaarquote mogelijk te maken zonder ernstige gevolgen voor de investeringen.

Daarnaast zullen de demografische ontwikkelingen ook hun invloed hebben op de omvang van de besparingen. De leeftijdsopbouw van de Amerikaanse bevolking zal de komende decennia belangrijke wijzigingen ondergaan. De toenemende vergrijzing zal volgens de 'life cycle theorie' resulteren in minder besparingen. Voor het zover is zal de 'baby boom'-generatie in het begin van de jaren negentig echter meer gaan sparen. Uit tabel 3 blijkt dat tot het jaar 2025 het aantal onspaarders afneemt, terwijl het aantal spaarders juist stijgt, zodat vanuit de leeftijdsopbouw geconcludeerd kan worden dat de omvang van de besparingen vanaf de jaren negentig, wanneer de eerste 'baby boomers' hun besparingen beginnen op te voeren, wel weer kan stijgen.

Uit het bovenstaande kan de conclusie worden getrokken, dat de spaarquote van de gezinnen op een structureel lager niveau zal liggen dan tot het begin van de jaren tachtig het geval is geweest, hetgeen het gevolg is van het efficiëntere spaargedrag van de gezinnen. Met een grotere groep spaarders in het verschiet zal de omvang van de besparingen in de jaren negentig wel weer kunnen toenemen, zodat de lopende-rekeningtekorten kunnen worden gereduceerd.

Conjuncturele ontwikkelingen

De verwachte conjuncturele ontwikkelingen lijken voor de gezinsspaarquote niet in een bepaalde richting te wijzen. De economische vooruitzichten in de jaren negentig zullen bepaald worden door een beleid dat er op gericht is de tweelingtekorten op de federale begroting en de handelsbalans aan te pakken. Als president Bush de tweelingtekorten wil aanpakken, zal aan een belastingverhoging vrijwel niet te ontkomen zijn; alle verkiezingsretoriek van Bush ten spijt. De hogere accijnzen en indirecte belastingen zullen zich kunnen vertalen in een lagere gezinsspaarquote. Na het eerste kwartaal van 1989 zal een terugval van de groei optreden als het overheidsbeleid begint door te werken. In 1991 en 1992 – in het laatstgenoemde jaar zullen wederom presidentsverkiezingen worden gehouden – zal de economische groei kunnen versnellen. Vervolgens zou in 1993 de na de presidentsverkiezingen gebruikelijke groeivertraging kunnen optreden. Een dergelijk scenario lijkt enige ruimte te bieden voor een daling van de reële rente. De lagere economische groei die in het verschiet ligt, zal de gezinnen er echter toe kunnen aanzetten hun besparingen op te voeren. Onzekerheid over de toekomst vertaalt zich meestal in een hogere spaarquote.

De verschillende mogelijke toekomstige ontwikkelingen wijzen niet in één bepaalde richting, maar de toekomstige conjuncturele ontwikkelingen lijken geen belangrijke negatieve impuls op het niveau van de spaarquote uit te oefenen.

Tabel 3. *Leeftijdsopbouw van de Amerikaanse bevolking*

| | 1980 | 2000 | 2025 |
|---|-------|-------|-------|
| Samenstelling totale bevolking: | | | |
| 0-15 jaar | 22,7 | 20,7 | 18,8 |
| 15-64 jaar | 66,1 | 66,3 | 66,8 |
| 65 jaar | 11,2 | 13,0 | 19,4 |
| Totaal | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Samenstelling beroepsbevolking (20-64-jarigen): | | | |
| 20-39 jaar | 56,8 | 47,5 | 45,5 |
| 40-59 jaar | 35,4 | 45,8 | 43,1 |
| 60-64 jaar | 7,8 | 6,7 | 11,4 |
| Totaal | 100,0 | 100,0 | 100,0 |

Bron: IMF, *Aging and social expenditure in the major industrial countries, 1980-2025*, Occasional Paper 47, september 1986.

Conclusie

Uit bovenstaande kan worden afgeleid dat de spaarquote zich de komende jaren op een lager niveau zal bewegen dan in het begin van de jaren tachtig het geval is geweest. De uitzonderlijk lage spaarquote in 1987 zal echter ook niet maatgevend blijken te zijn. Conjuncturele factoren lijken in dat jaar de structurele ontwikkelingen in belangrijke mate te hebben ondersteund. Zo wekte de zeer sterke stijging van de aandelenprijzen bij de consument de indruk dat zijn vermogen aanmerkelijk was toegenomen en daarmee zijn kredietwaardigheid was verbeterd, terwijl de hoge economische groei en de lage inflatie de inkomensonzekerheid vermindert. In de eerste zes maanden van 1988 lag de spaarquote op een hoger niveau dan in de gelijknamige periode in 1987.

De angst voor een structureel lagere gezinsspaarquote is vooral gebaseerd op het effect daarvan op de investeringen. Uit onderzoek⁴ is gebleken, dat een hoge spaarquote met een hoge investeringsquote zou samengaan. Als Feldstein en Horioka gelijk zouden hebben, zou dat betekenen dat de lage spaarquote in de VS gepaard zou moeten gaan met een lage investeringsquote. Van dat laatste is tot nu toe weinig gebleken (zie figuur 1), maar dat kan verklaard worden door internationale kapitaalstromen die voor kortere termijnen dit verband kunnen door kruisen zoals de kapitaalimport uit Japan aantoonde. De verschillen in het niveau van de spaarquote tussen de verschillende landen lijken echter minder groot dan menigeen beweert als gevolg van statistische verschillen in de definitie van bespa-

4. Feldstein en Horioka hebben in 1980 een vergelijking voor 21 OESO-landen geschat, waarin de investeringsquote wordt verklaard door de spaarquote en een constante.

ringen⁵. Het is dus mogelijk dat het verband tussen beide variabelen minder robuust is dan de berekeningen van Feldstein en Horioka aantonen.

Maar als de Feldstein-Horioka-theorie opgang doet, zal een dalende spaarquote op termijn resulteren in een minder snelle toename van de productiecapaciteit. Een daling van de investeringsquote lijkt dan ook in het verschiet te liggen. Allerlei technologische ontwikkelingen (denk aan het voorraadbeheer) hebben in een efficiënter gebruik van zowel de financierings- als produktiemiddelen geresulteerd. Daarnaast is het mogelijk, dat de toenemende vergrijzing leidt tot een daling van de produktiviteit. Als gevolg hiervan kan de bezettingsgraad van de productiecapaciteit dalen, hetgeen de noodzaak van investeringen zou kunnen doen afnemen. Het gevaar van een dalende investeringsquote is dan ook niet zo groot.

Als men de investeringen echter als onvoldoende beschouwt, zal men actie moeten ondernemen om de besparingen te verhogen. Het opkrikken van de gezinsbesparingen is ook al een thema geweest in de campagne van Bush. Feldstein wijst daarop in een artikel in de *Wall Street Journal*⁶. De verlaging van de koerswinstbelasting en de mogelijkheid tot het openen van een aantal doelspaarrekeningen waarvan de rente-inkomsten niet aan belastingheffing onderhevig zijn, zouden het tij moeten keren. Het is echter zeer de vraag of dergelijke maatregelen de daling van de besparingen ongedaan kan maken gezien het structurele karakter ervan. De bezorgdheid van sommigen dat de lage spaarquote op korte termijn aanleiding zal zijn voor de gezinnen om hun besparingen op te voeren, waardoor de Amerikaanse economie in een recessie zou kunnen belanden, lijkt juist gezien het structurele karakter van de daling nogal overdreven. Wel zullen in de jaren negentig de besparingen kunnen toenemen als gevolg van demografische ontwikkelingen zonder dat dit tot een ernstige groeivertraging aanleiding zal geven.

Caroline van den Berg

De auteur is medewerkster van het Economisch Bureau Buitenland van de Amro Bank. Het artikel is op persoonlijke titel geschreven.

5. Zie het artikel van K. Ohmae: "Japanese and Americans save about the same" in de *Wall Street Journal* van 17 juni 1988, waarin wordt betoogd dat na het verwijderen van statistische definitie-verschillen de spaarquotes tussen Japan en de VS minder uiteenlopen dan zo op het eerste gezicht lijkt. Hoewel de auteur van dit artikel wat al te nadrukkelijk probeert alle verschillen tussen de Amerikaanse en Japanse spaarquote weg te definiëren, blijft zijn betoog in principe wel overeind.

6. M. Feldstein, Bush to push savings in the U.S., *Wall Street Journal*, 22 november 1988.