

Leeft de Amerikaan op de pof?

Auteur(s):

Schoenmaker, J.H.

Willemsen, J.H.A.

De auteurs zijn portefeuillemanagers bij aegon Asset Management.
Verschenen in:

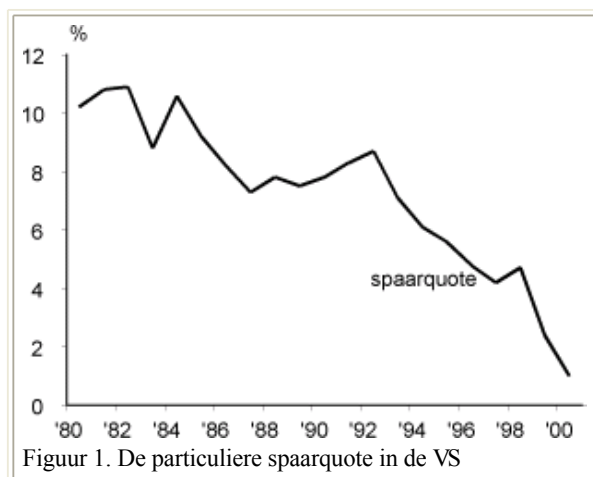
ESB, 86e jaargang, nr. 4335, pagina 906, 23 november 2001

Rubriek:
Trefwoord(en):

macro-economie

Amerikanen staan niet bekend om hun spaarzin. Leeft de consument op de pof en maakt dit consumptiegedrag de economie extra kwetsbaar?

De particuliere spaarquote in de VS daalde van meer dan acht procent in de jaren tachtig tot minder dan twee procent gedurende de afgelopen jaren (zie [figuur 1](#))¹. Versterkt dit de kwetsbaarheid van de Amerikaanse economie? Deze vragen zijn door de huidige economische tegenwind extra actueel geworden. Nader onderzoek wijst echter uit dat het met de solvabiliteit lang niet zo somber is gesteld als de spaarquote op het eerste gezicht doet vermoeden.



Figuur 1. De particuliere spaarquote in de VS

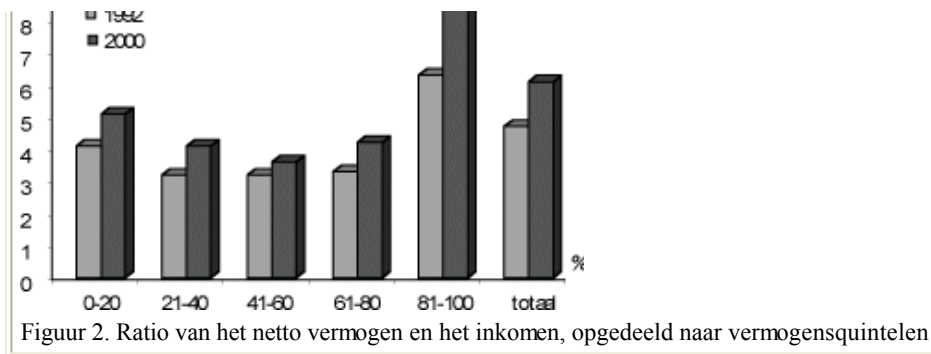
Berekeningswijze

De particuliere spaarquote wordt berekend op basis van het inkomen na aftrek van alle belastingen en consumptieve uitgaven. Het is het percentage van het huidige inkomen dat wordt gespaard. Het inkomen bestaat hierbij uit lonen en uit rente- en dividendinkomsten. Vermogenswinsten die zijn behaald op aandelen of voortkomen uit huizenbezit, worden hierbij niet meegerekend. De belasting op deze vermogenswinsten (de zogenaamde 'capital gains tax') wordt echter wel van dit inkomen afgetrokken. Dit resulteert in een neerwaartse vertekening van de particuliere besparingen.

Deze vertekening werd in de jaren negentig alleen maar groter, doordat veel bedrijven steeds minder dividend uitkeerden en in plaats daarvan de aandeelhouder beloonden door middel van een stijging van de aandelenkoersen. Daarnaast verminderden deze vermogenswinsten de noodzaak om uit het inkomen te sparen. Wanneer de behaalde vermogenswinsten bij het inkomen worden opgeteld, blijkt dat de spaarquote sinds 1990 slechts een zeer beperkte daling heeft laten zien. Naar schatting van de Federal Reserve Board of New York daalde deze van tien procent in 1990 naar acht procent vorig jaar.

Solvabiliteit

Ondanks de daling van de spaarquote is het geaggregeerde netto vermogen, oftewel de bezittingen na aftrek van schulden, flink toegenomen. Deze stijging is het gevolg van de toename van het directe of indirecte aandelen- en woningbezit. Sinds 1990 zijn woningen ongeveer zeventig procent in waarde gestegen en aandelen met meer dan driehonderd procent, terwijl de omvang van de schulden met zo'n honderd procent steeg. Als gevolg hiervan verdubbelde het geaggregeerde vermogen na aftrek van schulden van circa \$ 20.000 miljard in 1992 tot ruim \$ 40.000 miljard vorig jaar. [figuur 2](#) laat zien dat hierbij alle inkomenscategorieën er op vooruit zijn gegaan, maar dat de grootste vermogenswinsten door het rijkere deel van de bevolking werden behaald.



Figuur 2. Ratio van het netto vermogen en het inkomen, opgedeeld naar vermogensquintelen

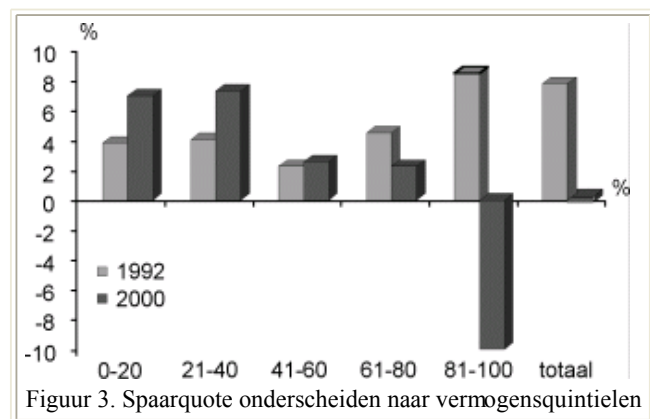
Vertekening door rijken

De invloed van het vermogenseffect komt ook duidelijk naar voren uit de spaarquota van de verschillende inkomenscategorieën. Een studie van de Federal Reserve Board of New York laat zien dat de daling van de spaarquote uitsluitend werd veroorzaakt door het rijke deel van de bevolking. De rijkste twintig procent van de bevolking zag de spaarquote dalen van plus 8,5 procent in 1992 tot minus tien procent in 2000. De armste twintig procent van de bevolking zag daarentegen de spaarquote stijgen van 3,8 procent in 1992 tot 7,1 procent in 2000.

Het aandelenbezit concentreert zich in de rijkere regionen. De armen hebben enkel een groter deel van hun inkomen gespaard, terwijl de rijken hebben gespaard via de vermogenswinsten op hun aandelen- en woningbezit. Hier gaat een geruststellende gedachte vanuit in de zin dat de spaarquote van het leeuwendeel van de Amerikanen helemaal niet negatief is. Bij economische tegenwind is de noodzaak voor dit deel van de bevolking om het bestedingsgedrag in lijn te brengen met het inkomen dan ook beperkt. De buffer om financiële tegenvallers op te vangen is bij het rijkste deel van de bevolking per definitie het grootst, waardoor het nog maar de vraag is in hoeverre zij hun bestedingsgedrag zullen aanpassen.

Bedrijven en overheden sparen meer

De afgelopen jaren zijn overheden en bedrijven juist meer gaan sparen. Mede hierdoor is de nationale spaarquote niet wezenlijk afgenomen, maar wel van samenstelling veranderd. Door de ongebreidelde stijging van aandelenkoersen in de laatste helft van de jaren negentig, zag de overheid haar belastingontvangsten en daarmee haar begrotingssurplus flink toenemen. Daarnaast kozen bedrijven er steeds vaker voor om winsten niet in de vorm van dividend uit te keren, maar deze te gebruiken om investeringen intern te financieren of om uitstaande aandelen terug te kopen. In beide gevallen resulteerde dit weer in een stijging van de waarde van de aandelen en, via de belasting op vermogenswinsten, in een daling van de particuliere spaarquote. [Zie figuur 3.](#)



Figuur 3. Spaarquote onderscheiden naar vermogensquintielen

Conclusie

Omvangrijke vermogenswinsten op aandelen en onroerend goed vormen een belangrijke verklaring voor het feit dat de consumptiegroei in de jaren negentig de stijging van het geregistreerde beschikbare inkomen heeft overtroffen. Zij deden immers het netto financiële vermogen van de huishoudens toenemen, zonder dat hiervoor besparingen uit inkomen nodig waren.

Wanneer de behaalde vermogenswinsten bij de inkomens worden opgeteld, dan blijkt de spaarquote in de afgelopen tien jaar nauwelijks te zijn gedaald. Sterker nog: het netto geaggregeerde vermogen van de particuliere sector is eerder toegenomen en daarmee ook de buffer om economische tegenvallers het hoofd te bieden. In dit licht bezien, is het niveau van de Amerikaanse spaarquote op zichzelf weinig alarmerend. De Amerikaanse consument leeft niet op de pof

¹ De spaarquote heeft in augustus en september een flinke stijging laten zien. Deze stijging is echter grotendeels het gevolg van de belastingteruggaven van driehonderd tot zeshonderd Amerikaanse dollars per huishouden en geeft om deze reden een vertekend beeld.