

Macro Watch

Group Economics | 4 July 2024

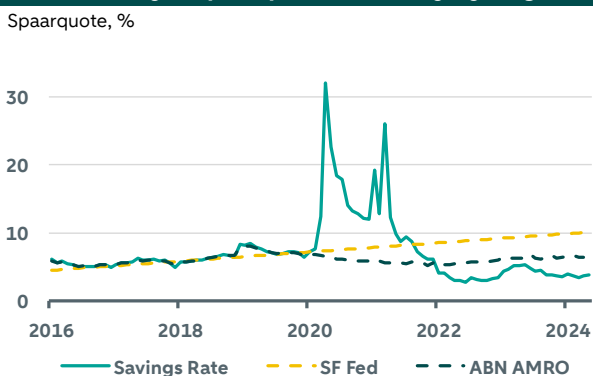
Rogier Quaedvlieg, Senior US Economist | rogier.quaedvlieg@nl.abnamro.com

VS - Schrödingers spaaroverschot

- Het door de pandemie veroorzaakte spaaroverschot is niet uitgeput.
- Afhankelijk van waar je kijkt, was het spaaroverschot er nooit (huishoudens met een laag inkomen), of is het er nog steeds (huishoudens met een hoog inkomen). Huishoudens met een middeninkomen hebben wel extra spaargelden opgebouwd, maar inmiddels verbruikt.
- De uitputting van het spaaroverschot valt samen met de normalisering van de consumptie en de toename van wanbetalingen op creditcards en autoleningen. Resterende spaaroverschotten in de rechterstaart van de inkomensverdeling zullen de consumptie waarschijnlijk niet stimuleren.

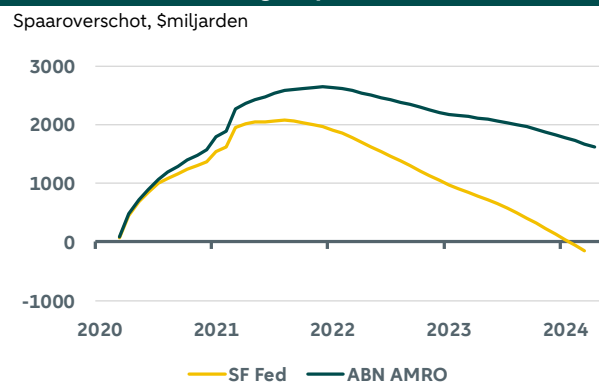
Tijdens de pandemie verzamelden huishoudens snel spaargeld als gevolg van financiële steun van de overheid en een daling van de consumentenbestedingen door ‘social distancing’. In mei van dit jaar meldden onderzoekers van de San Francisco Fed dat de voorraad overtollige besparingen, die een piek van \$ 2,1 biljoen bereikte, in maart 2024 was uitgeput. In deze notitie evalueren we die bewering opnieuw door de modellering van de contrafeitelijke spaarquote te verfijnen en door gebruik te maken van de Distributional Financial Accounts om heterogeniteit tussen huishoudens bloot te leggen. We schatten dat het cumulatieve spaaroverschot aanzienlijk hoger piekte en dat er nog steeds een voorraad is van ten minste \$1,6 biljoen per mei 2024. Het addertje onder het gras is dat de spaarvoorraad bijna uitsluitend in handen is van de bovenste 20% inkomenshuishoudens. De onderste 20% heeft helemaal geen spaaroverschot opgebouwd en spaarde eerder minder dan de pre-pandemische trends zouden suggereren. Voor de overgrote meerderheid van de Amerikaanse huishoudens was het spaaroverschot al in het eerste kwartaal van 2023 op, waarna we een normalisering van de consumentenbestedingen en een toename van het aantal wanbetalingen op consumentenkrediet beginnen te zien. Aan de andere kant is het onwaarschijnlijk dat de resterende overtollige besparingen de consumptie nog zullen stimuleren, gezien ze in handen zijn van huishoudens met een hoog inkomen.

Contrafeitelijke spaarquote waarschijnlijk lager...



Source: LSEG, ABN AMRO Group Economics

...wat leidt tot een hoger spaaroverschot



Source: LSEG, ABN AMRO Group Economics

Overtollige besparingen zijn niet uitgeput

We schatten dat de contrafeitelijke spaarquote aanzienlijk lager is dan de spaarquote die wordt geïmpliceerd door de analyse van de San Francisco Fed. In plaats van de trend voor 2016-2019, die een stijgende spaarquote liet zien, te extrapoleren, modelleren we de spaarquote op basis van verschillende economische factoren, zoals rentetarieven, prijzen, arbeidsmarktomstandigheden en demografische veranderingen. Vervolgens produceren we op basis van de werkelijke economische ontwikkelingen in de post-covid periode een alternatieve schatting. In plaats van een gemiddelde impliciete spaarquote van 8,8% schatten we een gemiddelde van 6,0% over dezelfde periode. De lagere spaarquote verhoogt mechanisch de schatting van het spaaroverschot. We schatten een aanzienlijk hogere piek die ongeveer een kwartaal later plaatsvindt. Belangrijk is dat door de lagere aanname van de spaarquote, het spaaroverschot langzamer daalt en nog steeds \$ 1,6 biljoen bedraagt.

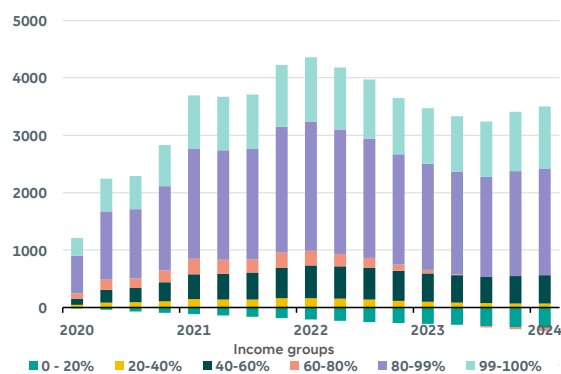
Een andere argument voor het feit dat de overtollige besparingen nog niet zijn uitgeput, komt van gegevens over de financiële rekeningen, die elk kwartaal schattingen geven van de verdeling van verschillende maatstaven voor het vermogen van huishoudens, waaronder liquide middelen. We construeren het spaaroverschot per inkomensgroep van huishoudens als het verschil tussen de som van spaargelden en korte termijn, risicovrije obligaties, en een counterfactual op basis van een regressietrend over 2016-2019. Op basis van deze methode zouden de totale overtollige besparingen nog hoger pieken, op \$ 4,0 biljoen, en sindsdien zijn gedaald tot \$ 3,0 biljoen. Hoewel het niveau verschilt, is het tempo van de daling sinds de piek vergelijkbaar met onze schattingen op basis van de spaarquote.

Overtollige besparingen ongelijk verdeeld

Diezelfde analyse geeft ons een uitsplitsing van het spaaroverschot naar verschillende demografische groepen. Op het moment van schrijven staat het spaaroverschot bijna volledig op de rekeningen van de bovenste 20% van de inkomenshuishoudens. Aan de andere kant heeft de onderste 20% zelfs nooit spaaroverschotten opgebouwd, maar eerder te weinig gespaard ten opzichte van de trend. De drie groepen in de 20-80% schijf bouwden wel overtollige spaartegoeden op, maar hebben deze tegen het eerste kwartaal van 2023 grotendeels gebruikt. Een decompositie naar demografische generatie laat zien dat alle generaties in een vergelijkbaar tempo spaartegoeden opbouwden, behalve de Millennials die hun voorraad twee keer zo snel opbouwden als de andere generaties. Na de piek in het begin van 2022 hebben babyboomers en millennials hun spaaroverschotten geleidelijk afgebouwd in een tempo dat vergelijkbaar is met het totaal in de grafiek, tot ongeveer 80% van de piek. Daarentegen heeft GenX haar overtollige spaargeld drie keer zo snel uitgegeven, met nog ongeveer 40% over, terwijl de 'Silent generation' haar extra spaargeld heeft vastgehouden.

Gedeeltelijke uitputting van spaaroverschot in 2023Q1...

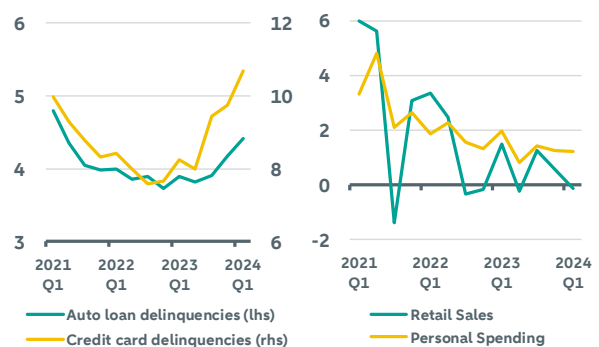
Spaaroverschot per inkomensgroep, \$miljarden



Source: Federal Reserve Board, ABN AMRO Group Economics

...leidde tot veranderingen in kredietrisico en bestedingen

lhs: %, rhs: m/m %-groei



Source: LSEG, ABN AMRO Group Economics

Vergeleken met de SF Fed-schattingen van uitputting in 2024 Q1, komt de eerdere uitputting van overtollige besparingen voor de huishoudens met de laagste 80% inkomens in 2023 Q1 beter overeen met de gestage opbouw van achterstallige betalingen van creditcards en autoleningen, evenals de normalisatie van de detailhandelsverkoop en de groei van de consumptie. Het verschil in beoordeling van het spaaroverschot verandert niets aan onze kijk op de toestand van de economie of de Fed, maar helpt om de recente ontwikkelingen beter te begrijpen. Het is onwaarschijnlijk dat de grote voorraad aan spaaroverschotten in de rechter staart van de verdeling snel naar consumptie zal vloeien. Omdat het niveau ervan relatief stabiel is, is het tegelijkertijd ook onwaarschijnlijk dat het veel prijsdruk zal uitoefenen op financiële markten.

DISCLAIMER

This document has been prepared by ABN AMRO. It is solely intended to provide financial and general information on economics. The information in this document is strictly proprietary and is being supplied to you solely for your information. It may not (in whole or in part) be reproduced, distributed or passed to a third party or used for any other purposes than stated above. This document is informative in nature and does not constitute an offer of securities to the public, nor a solicitation to make such an offer.

No reliance may be placed for any purposes whatsoever on the information, opinions, forecasts and assumptions contained in the document or on its completeness, accuracy or fairness. No representation or warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, or any of its directors, officers, agents, affiliates, group companies, or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document and no liability is accepted for any loss, arising, directly or indirectly, from any use of such information. The views and opinions expressed herein may be subject to change at any given time and ABN AMRO is under no obligation to update the information contained in this document after the date thereof.

Before investing in any product of ABN AMRO Bank N.V., you should obtain information on various financial and other risks and any possible restrictions that you and your investments activities may encounter under applicable laws and regulations. If, after reading this document, you consider investing in a product, you are advised to discuss such an investment with your relationship manager or personal advisor and check whether the relevant product –considering the risks involved- is appropriate within your investment activities. The value of your investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for future returns. ABN AMRO reserves the right to make amendments to this material.

© Copyright 2024 ABN AMRO Bank N.V. and affiliated companies ("ABN AMRO")