

Amerikaanse nachtmerrie?

Het gaat minder met de Amerikaanse economie. De opleving is de laatste jaren afgezwakt en er is sprake van een forse overbesteding. Het tekort op de lopende rekening is ruim 2% van het bruto nationale produkt en het ziet er niet naar uit dat het snel zal verdwijnen. Om het tekort te financieren moet een beroep worden gedaan op buitenlands kapitaal. In 1985 werden de VS voor het eerst sinds de tweede wereldoorlog netto schuldenland en inmiddels is de buitenlandse schuld van de VS in absolute termen de grootste ter wereld. De dollar, waarvan de koers eerder volgens Reagan het vertrouwen van de wereld in de Amerikaanse economie weerspiegelde, is in 1985 een daling begonnen waarvan nog niemand weet waar die zal eindigen.

De Amerikaanse droom verbleekt en onheilsprefeten doen van zich spreken. Op het 'World Economic Forum' vorige maand in Davos stelden de Amerikaanse economen Thurow en Dornbush dat de problemen zo groot zijn dat alleen een verdere daling van de dollar tot het niveau van de Duitse mark uitkomst kan brengen. In een artikel in *NRC Handelsblad* liet de Amerikaanse financiële expert Moffit zich nog pessimistischer uit 1). Moffit verwacht dat de bereidheid van het buitenland om de tekorten te financieren zal afnemen. Dit zal de dollar verder doen dalen en leiden tot inflatie en uiteindelijk, „net als bij een heuse bananenrepubliek”, tot een ernstige recessie.

Hoewel de vergelijking van de VS met een bananenrepubliek vooralsnog wat ver gaat, is er wel enige reden tot ongerustheid. Al vanaf het begin van de jaren zeventig wordt de wereld economie geplaagd door ernstige onevenwichtigheden. Eerst was er sprake van grote spaaroverschotten bij de olieproducerende landen, terwijl een aantal ontwikkelingslanden een bijna ondraaglijke schuldenlast opbouwde. Nu zien we overschotten in West-Europa en Japan, terwijl de VS met grote tekorten kampen.

De opvallendste oorzaak van het tekort op de lopende rekening van de VS is te vinden op de federale begroting. Om de militaire suprematie van de VS veilig te stellen en de aanbodkant van de economie te versterken verhoogde Reagan in het begin van de jaren tachtig de overheidsuitgaven en verlaagde hij de belastingen. Het resulterende financieringstekort leidde tot een economische opleving en een tekort op de lopende rekening. Het gaat echter niet aan het financieringstekort als enige oorzaak van het tekort op de lopende rekening aan te voeren. Hoewel het financieringstekort in absolute termen buitengewoon groot is - het ligt in de orde van grootte van het bruto nationale produkt van Nederland - is het in procenten van het bnp tamelijk bescheiden. Er zijn landen, zoals Nederland, die een groter relatief financieringstekort kennen en toch neto kapitaalexporteur zijn.

Ook de particuliere sector speelt dus een belangrijke rol. Het gaat hierbij met name om de sector gezinnen, waarvan de consumptie sneller is gegroeid dan het inkomen. De consumptieve-kredietverlening heeft een recordniveau bereikt en de spaarquote van gezinnen een absoluut dieptepunt. Gezien de hoge reële rente doet deze ontwikkeling merkwaardig aan. Ze moet worden toegeschreven aan het vertrouwen van de Amerikanen in hun economie en de groei van het vermogen als gevolg van de daling van de nominale rente en de stijging van de beurskoersen.

West-Europa en Japan zijn ook niet geheel vrij te pleiten van schuld aan het tekort op de lopende rekening van de VS. De wereldeconomie is immers een gesloten systeem; tegenover het tekort van het ene land staan per definitie overschotten van andere landen. De overige industrielanden hebben geprofiteerd van de Amerikaanse bestedingsimpuls. Deze heeft extra productie en werkgelegenheid uitgelokt. De bestedingen zijn echter niet met de productie meegegroeid, waardoor overschotten ontstonden op de lopende rekening.

Doordat de particuliere besparingen in de VS te kort schieten om zowel de investeringen als het overheidstekort te financieren zijn de VS aangewezen op buitenlands

kapitaal. Tot nog toe zijn de VS zonder problemen in staat geweest hun tekorten met buitenlandse leningen te financieren. Hoewel het land ruimschoots uit de spreekwoordelijke eredivisie van landen die het tekort binnenlands kunnen financieren is gedegradeerd 2), wordt het geld door de buitenlandse beleggers nog steeds naar de VS gebracht. Hierbij speelt een rol dat de beleggingsmogelijkheden in de grootste overschotlanden, de BRD en Japan, beperkt zijn. Bovendien is de dollar nog steeds de sleutelvaluta en zijn de financiële markten in de VS ongeveer evenaard in omvang, diversificatie en liquiditeit. Ten slotte zijn de rendementen die in de VS kunnen worden behaald blijkbaar zo hoog dat ze opwegen tegen het koersrisico dat de beleggers lopen.

Het is echter duidelijk dat de huidige onevenwichtigheden vroeg of laat moeten verdwijnen. Een land met buitenlandse schulden moet op een gegeven moment weer een overschot op de lopende rekening creëren, al was het alleen maar om de rente over de schulden te kunnen betalen. Dit kan op verschillende manieren gebeuren. In de eerste plaats is een verdere daling van de dollar denkbaar. Het is echter de vraag of dit middel niet erger is dan de kwaal. Een daling van de dollar kan de lopende rekening verbeteren, maar ook de inflatie aanwakkeren. Bovendien maakt een dollardaling de VS voor beleggers niet aantrekkelijker. En wanneer die zich uit de VS terugtrekken zijn een strakker monetair en begrotingsbeleid onvermijdelijk, hetgeen zal resulteren in een ernstige recessie. Dit is Moffits bananenrepubliekscenario.

Waarschijnlijker is het dat de VS hun overbesteding uit eigen beweging terugbrengen. Wat de overheid betreft is hiertoe een aanzet gegeven door de Gramm-Rudman-Hollings Act. Weliswaar is het financieringstekort ondanks deze wet in 1986 nog steeds toegenomen, maar het ziet er naar uit dat hierin in 1987 verandering zal komen. Naar verwachting zal bovendien de groei van de consumptieve bestedingen afnemen. De beurshausse lijkt grotendeels achter de rug, zodat er weer gespaard moet worden om de vermogens te laten toenemen. Ook de te betalen rente en aflossingen op consumptieve kredieten tasten de bestedingsmogelijkheden aan. De overheid zou deze tendens nog kunnen versterken door de invoering van een btw, zoals Dornbush heeft voorgesteld.

Het verlagen van het Amerikaanse bestedingsoverschot heeft ook consequenties voor West-Europa en Japan. Zoals deze landen hebben geprofiteerd van het Amerikaanse stimuleringsbeleid, zo zullen ze de nadelen ondervinden van een afname van de bestedingen. Zolang de aanpassing geleidelijk verloopt hoeft niet te worden gevreesd voor een diepe recessie, maar enige vertraging van het groeitempo is wel te verwachten. West-Europa en Japan zouden de VS en zich zelf een dienst bewijzen wanneer ze door bestedingsverruimende maatregelen een bijdrage zouden leveren aan het wegwerken van de internationale onevenwichtigheden.

De Amerikaanse droom is wreed verstoord. Ook de overheid van de grootste economie ter wereld blijkt bij haar beleid rekening te moeten houden met het buitenland. Net als de Latijnsamerikaanse landen worden de VS door een groeiende schuldenlast gedwongen tot aanpassingen. Gecombineerd met aanpassingen in de overschotlanden kunnen deze leiden tot een oplossing van het probleem van de internationale onevenwichtigheden.

M.A. Langman

1) M. Moffit, Bakers blufpoker met de dollar, *NRC Handelsblad*, 4 maart 1987.

2) Zie: Verslag van de President, in: *De Nederlandsche Bank NV, Verslag over het jaar 1980*, Deventer, 1981, blz. 21.