

# De Amerikaanse handelsbalans

Door tal van oorzaken zette de Amerikaanse dollar onder president Reagan vanaf 1982 een opmars op de internationale valutamarkten in. Begin 1985 werd daarbij het absolute hoogtepunt bereikt. In Amsterdam werd op 26 februari 1985 een notering van ruim f 3,93 opgemaakt. Het hoge koersniveau had het voor tal van Amerikaanse bedrijven geleidelijk aan onmogelijk gemaakt internationaal te concurreren. Het gevolg was dat de handelsbalans van de VS sterk verslechterde. Steeds meer werd de absolute omvang van het externe tekort daarbij als een ernstige bedreiging gezien voor de conjuncturele opleving. Terughoudendheid bij buitenlandse beleggers om de financiering voort te zetten, zou de Amerikaanse rente immers kunnen doen stijgen waardoor een groeivertraging zou worden veroorzaakt.

Ten einde het externe tekort te reduceren moest allereerst de koers van de dollar omlaag. Om te voorkomen dat zich een 'crash landing' (dollardepreciatie gepaard gaande met rentestijging in de VS) zou voltrekken, sloegen de monetaire autoriteiten van diverse landen de handen ineen. Door middel van gecoördineerde acties (soms niet meer dan verbaal geweld) hebben zij vanaf 1985 de depreciatie van de dollar gecontroleerd. Uiteraard verliep het internationale overleg niet altijd vlekkeloos, maar per saldo mag zeker van een succes worden gesproken. Dit succes werd natuurlijk mede mogelijk gemaakt door de halvering van de olieprijsen, die

voor afnemende inflatie (verwachtingen) en daardoor voor lagere nominale rentetarieven zorgde.

Eind 1987 noteerde de dollar nog f 1,77 ofwel ruim 50% lager dan in februari 1985. Handelsgewogen was sprake van een depreciatie van ca. 40%. Desondanks liep het tekort op de Amerikaanse handelsbalans over die periode sterk op, van \$ 133 mrd in 1985 tot \$ 170 mrd in 1987 (zie tabel 1). Pas in het eerste deel van 1988 trad een verbetering op. Het handelstekort in het tweede kwartaal bedroeg nog ruim \$130 mrd op jaarbasis. Deze verbetering herstelde het vertrouwen in de Amerikaanse munt en was daarmee één van de fundamenten voor het herstel van de dollar in 1988.

In het navolgende zal worden nagegaan waarom het zo lang duurde voordat een verbetering van de handelsbalans optrad, hoe de vooruitzichten zijn en wat daarvan mogelijk de consequenties zijn voor het verdere verloop van de dollar.

## De export

Het duurde tamelijk lang voordat het uitvoervolume op de begin 1985 ingezette daling van de dollar reageerde. Weliswaar is het gebruikelijk dat de export met enige vertraging reageert op wisselkoersmutaties, maar de aanvankelijke reactie na voorjaar 1985 was wel erg mager. Krugman en Baldwin schatten dat het uitvoervolume in 1987 met 5% zou zijn achter gebleven bij de verwachtingen gebaseerd op cijfermateriaal over de periode 1977-2 - 1985-1 en de sindsdien opgetreden depreciatie<sup>1</sup>. Dit zou een afname van het

handelsbalanstekort in het vierde kwartaal van 1986 met 12 à 13 mrd op jaarbasis hebben betekend ten opzichte van het gerealiseerde tekort. De cijfers van Rosenweig en Koch wijzen evenzeer op een vertraagde reactie van de uitvoer<sup>2</sup>.

Een mogelijke verklaring voor deze vertraging is dat de dollar in februari 1985 zo sterk overgewaardeerd was geraakt, dat het eerste stuk van de depreciatie geen noemenswaardige impuls voor de export opleverde. Ook kan worden aangevoerd dat aanvankelijk nog de negatieve effecten van de aan de depreciatie voorafgaande appreciatie domineerden. Hoe het ook zij, vanaf het derde kwartaal 1987 is de export echt goed op gang gekomen en is wellicht zelfs sprake van een inhaalrace. Zowel in 1987 als in 1988 groeide de uitvoer veel krachtiger dan verwacht en werd de wereldhandelsgroei in ruime mate overtroffen. De lagere dollar had overduidelijk het gewenste effect gehad op de concurrentiekracht van Amerikaanse producten. Over de gehele linie en naar alle regio's wisten Amerikaanse producten eerder verloren gegane marktaandelen snel terug te winnen (zie tabel 2). In de loop van 1988 is de uitvoergroei evenwel geleidelijk iets terugggevallen. Nog steeds winnen Amerikaanse producten op buitenlandse markten terrein, doch de spectaculairste groei lijkt achter ons te liggen. Volgens de recent gepubliceerde vierde kwartaal-bnp-cijfers is de goederen- en dienstenexport ten opzichte van het derde kwartaal nog slechts met 0,7% toegenomen. Door de groeivertraging van de export dient een verdere verbetering van de handelsbalans in toenemende mate zijn oorsprong te vinden bij de invoer.

## De import

Aan de kant van de invoer was de reactie van de Amerikaanse buitenlandse handel op de dollardepreciatie nog trager dan bij de uitvoer. Ondanks de waardedaling van de Amerikaanse munt vanaf februari 1985 (ook reëel effectief) nam de importpenetratie (gedefinieerd als de invoer van goederen en diensten in reële termen in procenten van de finale vraag) in hoog tempo toe, zelfs sneller dan bij voorbeeld in Japan en West-Duitsland. Het mag verbazing wekken dat Amerikaanse ondernemingen vanaf begin 1987 terrein wisten te veroveren op buitenlandse markten, terwijl tegelijkertijd buitenlandse onder-

Tabel 1. Handelsbalans en dollarkoers

	Handelsbalans-tekort in mrd \$	Dollar-koers in gld jr.gem	MERM eff. dollarkoers jr.gem.	Reëel eff. dollarkoers jr.gem.
1980	36,2	1,99	100,0	100,0
1981	34,6	2,50	112,7	111,4
1982	38,4	2,67	125,9	125,5
1983	64,2	2,58	133,2	129,6
1984	122,4	3,21	143,7	139,6
1985	133,6	3,32	150,2	145,5
1986	155,0	2,45	122,5	116,4
1987	170,0	2,03	108,0	100,8
1988 <sup>a</sup>	136,7	1,90	100,1	92,6

a. Eerste halfjaar op jaarbasis.

Bron: IMF, *International Financial Statistics*, diverse jaargangen.

Tabel 2. Procentuele toeneming van de waarde van de VS-uitvoer 1982-2 tegenover 1987-2.

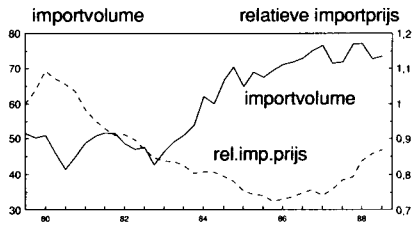
Naar regio	Naar produktgroep		
W.-Europa	32	Agrar. prod.	40
Japan	44	HalfFabr.	36
Canada	18	Kap. goed.	32
4 Az. NIE's	68	Auto's	29
O-Europa	55	Cons. goed.	31
Lat.-Amerika	28		
OPEC	26		
Afrika	55		

Bron: US department of commerce, *Survey of Current Business*, september 1988, blz. 40 en 42.

1. P.R. Krugman en R.E. Baldwin, The persistence of the US trade deficit, in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 1:1987 blz. 18.

2. J.A. Rosenweig en P.D. Koch, The US dollar and the 'delayed J-curve', *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, juli/augustus 1988, blz. 7-10.

**Figuur 1. Halffabrikaten**



Bron: US Department of Commerce, *Survey of current business*.

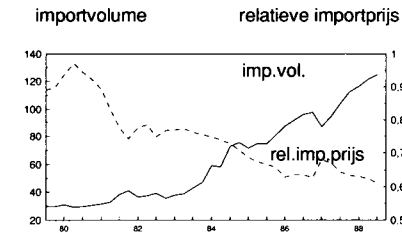
nemingen op de Amerikaanse markt zo sterk in opmars bleven.

Een dollardepreciatie zal wat betreft de invoer slechts bijdragen aan evenwichtsherstellende ontwikkelingen op de handelsbalans wanneer aan twee voorwaarden is voldaan. Allereerst moeten buitenlandse producenten hun prijzen in dollars verhogen. Hun doel daarbij is het op peil houden van de opbrengsten in nationale valuta's. Verder moeten de binnenlandse producenten en consumenten hun vraag naar goederen verschuiven van geïmporteerde goederen naar binnenlands geproduceerde goederen als reactie op de gewijzigde relatieve importprijzen.

Wanneer wordt gekeken naar de ontwikkeling van de Amerikaanse relatieve importprijzen<sup>3</sup> op geaggregeerd niveau blijkt de verwachte stijging zich pas tegen het eind van 1986 voor te doen en dan nog steeds in geringe mate. Het is dan ook niet verwonderlijk dat het invoervolume nog niet of nauwelijks heeft gereageerd op de waardedaling van de dollar. In de literatuur<sup>4</sup> is het verschijnsel van de onverwacht trage reactie van de invoerprijzen bekend als 'hysteresis'<sup>5</sup>.

Er worden verschillende verklaringen voor dit verschijnsel gegeven. De belangrijkste is dat buitenlandse exporteurs hun goederen, die in Amerikaanse dollars zijn gefactureerd, niet in prijs hebben verhoogd om zodoende hun marktaandeel te behouden, ten koste van hun winstmarges. Dit zou nog versterkt worden door de onzekerheid van de buitenlandse producenten over de

**Figuur 2. Kapitaalgoederen**



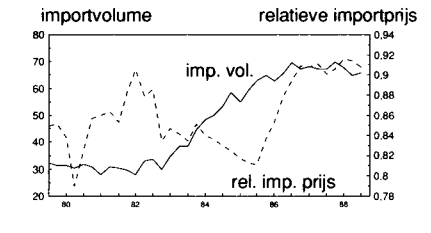
Bron: zie figuur 1.

duurzaamheid van de lage dollarkoers. Zij zouden eventueel tijdelijk genoeg hebben genomen met lage of zelfs negatieve winstmarges. Ook zou de onzekerheid over de dollar Amerikaanse producenten hebben weerhouden om te investeren in productiecapaciteit. Hierdoor was importsubstitutie niet mogelijk en bleef de importpenetratie toenemen. De conclusie van de analyse van de hysteresis-hypothese is, dat de langdurige overwaardering van de dollar tot onevenwichtigheden heeft geleid die slechts met een zeer hardnekkige onderwaardering zijn te corrigeren, en zelfs dan nog zeer traag.

Het beeld ziet er echter anders uit wanneer de invoer op een iets meer gesaggregeerd niveau wordt bekeken. In Amerikaanse statistieken wordt een eerste opdeling gemaakt in de categorieën voedsel, halffabrikaten, kapitaalgoederen, auto's, olie, consumptiegoederen en overige. De figuren 1 tot en met 5 laten zien dat voor de meeste categorieën al enige tijd sprake is van groeivertraging van de invoer<sup>6</sup>. Het is echter vooral de invoer van kapitaalgoederen die wat betreft het algehele beeld roet in het eten gooit.

De figuren 1 tot en met 4 laten zien dat de relatieve importprijzen van halffabrikaten, kapitaalgoederen, auto's en consumptiegoederen, in tegenspraak met de algemene conclusie van de hysteresis-gedachte, binnen een jaar na het begin van de daling van de dollar een stijging hebben ingezet. Bij de relatieve invoerprijs van voedsel (figuur 5) is dit patroon niet waar te nemen. Dit

**Figuur 3. Auto's**



Bron: zie figuur 1.

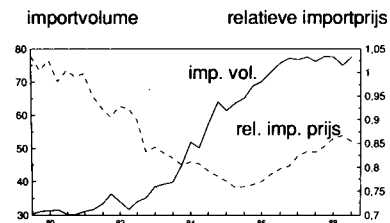
komt waarschijnlijk doordat deze prijzen sterk afhankelijk zijn van de hevig schommelende prijsontwikkeling op de internationale grondstoffenmarkten. Bovendien worden prijzen daar in dollars genoteerd, zodat een dollardepreciatie niet hoeft te leiden tot een stijging van de relatieve invoerprijzen in de VS. De verhoging van de importprijs van kapitaalgoederen heeft zich, vreemd genoeg, in 1987 niet doorgezet.

De reactie van de volumina op de veranderde relatieve prijzen lijkt vervolgens met grote aarzeling op gang te komen. Ofschoon de meeste relatieve invoerprijzen al in eind 1985 zijn gaan stijgen, duurde het tot begin 1987 voordat zich bij de diverse productgroepen een reactie bij de volumina aftekende.

Hier kunnen verschillende verklaringen voor aangevoerd worden, zoals de langdurige contractduur van de geïmporteerde goederen en het feit dat er enige tijd voorbij gaat voordat bestelde goederen ook daadwerkelijk worden geleverd. Dit zijn waarschijnlijk niet de enige verklaringen voor de lange periode tussen de afnemering van de importvolume en de stijging van de relatieve importprijzen. De import is immers ook afhankelijk van de ontwikkeling van bepaalde bestedingscomponenten.

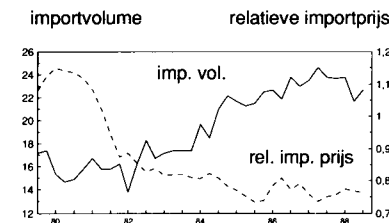
Zoals eerder gezegd verstoren de ontwikkelingen bij de investeringsgoederen het algehele beeld danig. Weliswaar zijn

**Figuur 4. Consumptiegoederen**



Bron: zie figuur 1.

**Figuur 5. Voedsel**



Bron: zie figuur 1.

3. De relatieve invoerprijzen zijn verkregen door de invoerprijsindex van de diverse groepen te delen door de binnenlandse prijsindex van die goederen. Deze binnenlandse prijsindices zijn gepubliceerd in de *International Financial Statistics* van het IMF.

4. Zie bij voorbeeld R. Baldwin, Hysteresis in import prices: the Beachhead effect, *American Economic Review*, september 1988, blz. 773 en J.A. Rosenweig en P.D. Koch, op.cit.

5. De reactie van de Amerikaanse relatieve importprijzen op de daling van de dollarkoers is anders dan de reactie van deze prijzen op de koersstijging. De relatieve importprijzen reageren blijkbaar niet symmetrisch op de dollarkoers. Dollarappreciatie werkt wel door in de relatieve invoerprijzen, depreciatie niet of in ieder geval minder snel.

6. Olie blijft hier buiten beschouwing aangezien de invoerprijsontwikkeling en de volume-ontwikkeling van de invoer onafhankelijk is van de dollarkoers.

de relatieve invoerprijzen in het begin van 1986 aan de gewenste en verwachte stijging begonnen, deze heeft zich echter niet doorgezet. Sterker nog, in de loop van 1987 tekende zich weer een daling af van de relatieve invoerprijzen van kapitaalgoederen. Van een afnemende groei van de invoer van kapitaalgoederen is dan ook geen sprake. Het is niet duidelijk hoe deze prijsontwikkeling moet worden verklaard.

Een mogelijke verklaring is dat de Amerikaanse kapitaalgoederenindustrie kwalitatief te zwak zou zijn om zelfs bij een lage dollarkoers te concurreren. Deze suggestie moet evenwel met stelligheid worden verworpen. Aan de uitvoerkant is immers te constateren dat de sterke toeneming zich vooral voor doet bij de kapitaalgoederen.

Een andere verklaring kan zijn dat de samenstelling van de invoer van kapitaalgoederen en die van het pakket waarvan wordt uitgegaan bij de berekening van de algehele binnenlandse prijsmutatie van kapitaalgoederen te zeer verschillend zijn. In wezen wijst Meade op die mogelijkheid<sup>7</sup>. Deze suggestie wordt ondersteund door de ervaring dat juist bij de technisch geavanceerde kapitaalgoederen de prijsontwikkeling van individuele goederen sterk kan afwijken van het gemiddelde. Een en ander zou impliceren dat het gekozen aggregatieniveau bij kapitaalgoederen geen algemene uitspraken toelaat over de relatie tussen dollardepreciatie en invoervolume.

Omdat niet helemaal duidelijk is in hoeverre de Amerikaanse import heeft gereageerd op de verandering in de relatieve importprijzen, hebben we voor iedere productgroep (afgezien van olie en overige) een importvergelijking geschied waarbij de import afhangt van een relevant geachte bestedingscomponent en de relatieve importprijzen van nul tot en met vier kwartaalvertraagd. Uit de resultaten in tabel 3 blijkt dat bij alle productgroepen sprake is van een

statistisch significante negatieve reactie van de importvolumina op de relatieve importprijzen binnen 1 jaar. Opvallend is dat vrijwel alle productgroepen een elasticiteit ten opzichte van de bestedingscomponent groter dan 1 en een prijselasticiteit kleiner dan -1 hebben. Krugman en Baldwin vinden voor de geaggregeerde import een bestedingselasticiteit van 2,8 en een prijselasticiteit van -1,4<sup>8</sup>.

### De vooruitzichten

De toekomstige ontwikkeling van de invoer hangt af van de ontwikkeling van de bestedingen en van de relatieve invoerprijzen. Evenals de bevindingen van Krugman en Baldwin wijzen onze berekeningen er op dat het invoervolume in het algemeen krachtiger reageert op de bestedingen dan op de relatieve invoerprijzen.

Bij de bestedingen wordt door de meeste voorspellers een geleidelijke vertraging van het groeitempo voorzien in 1989 en 1990. De OESO bij voorbeeld voorspelt voor de bij de schattingen gebruikte bestedingscomponenten de in tabel 4 geschetste ontwikkeling.

Wanneer een dergelijke conjuncturele ontwikkeling zich daadwerkelijk zou voordoen, zou de invoergroei zeker geleidelijk afnemen. De afnemende groei zal echter beperkt blijven doordat de conjuncturele vertraging, met uitzondering van de investeringen, slechts bescheiden zal zijn. Er zal daarom meer nodig zijn om tot een substantiële verlaging van de invoergroei te komen.

Ten aanzien van de goederencategorieën halffabrikaten, auto's en consumptiegoederen kan worden gesteld dat de relatieve invoerprijzen, in tegenstelling tot wat aanhangers van de hysteresis-gedachte menen, wel gereageerd hebben op de dollardepreciatie. Van belang is de vraag in hoeverre de dollardepreciatie al is uitgewerkt.

Uit tabel 1 blijkt dat de handelsgewone waarde van de dollar terug is op het

Tabel 4. Verwachte toename bestedingen (reële groei in %)

	1988	1989	1990
Part. consumptie	2,75	3	2,25
Investerings (excl. woningbouw)	9,5	4,5	4
Industriële prod.	5,5	4,25	3,75

Bron: OESO, *Economic Outlook*, december 1988, blz. 67.

niveau van het begin van de jaren tachtig, terwijl uit de figuren 1 tot en met 4 blijkt dat de relatieve invoerprijzen nog lang niet op het niveau van het begin van de jaren tachtig zijn beland.

Dit zou er op kunnen wijzen dat de relatieve invoerprijzen ondanks de min of meer stabiele dollar sinds het eerste kwartaal van 1988 nog verder zullen kunnen stijgen. Of buitenlandse producenten hiertoe geneigd zullen zijn, hangt uiteraard af van de kostenontwikkeling. Wanneer wordt gekeken naar de loonkosten per eenheid product in de verwerkende industrie in een gemeenschappelijke valuta blijkt dat deze in de VS tussen 1980 en 1988 met ca. 13% zijn gestegen<sup>9</sup>. Bij de belangrijkste handelspartners is sprake van een stijging, gewogen naar importtaandeel van de VS, van ca. 3%. De Aziatische NIE's, die een aandeel in de Amerikaanse import hebben van 14%, blijven buiten beschouwing aangezien voor deze landen geen vergelijkbare cijfers beschikbaar zijn.

Het gemiddelde van de relatieve invoerprijzen, gewogen naar invoeraandeel en afgezien van olieproducten, ligt in het derde kwartaal van 1988 ca. 20% onder het niveau van 1980. De loonkosten per eenheid product zijn in de VS in deze periode met 10% meer gestegen dan bij de belangrijkste handelspartners van de VS. Dit impliceert dat de dollardepreciatie nog niet geheel is verwerkt. Dit veronderstelt overigens wel dat de loonkosten per eenheid product in de exportsector bij de handelspartners in gelijke mate zijn gestegen als in de gehele verwerkende industrie. Ook bij een stabiele dollar zal daarom sprake zijn van een verdere, zij het bescheiden, stijging van de relatieve invoerprijzen.

### Samenvatting en conclusie

In de eerste helft van het vorig jaar heeft zich een substantiële verbetering

Tabel 3. Schattingsresultaten

Goederencategorie	Invoer in 1988-3 (%)	Bestedingscomponent	Som coëff. relatieve invoerprijzen			
			coëff.	R**2	DW	
Half-fabrikaten	17,3	Industriële productie <sup>a</sup>	1,72 (12,0)	-0,59 (5,9)	0,967	1,27
Kapitaalgoederen	22,7	Investerings	1,57 (14,3)	-2,06 (13,4)	0,990	1,47
Auto's	19,3	Consumptie	4,01 (31,2)	-2,37 (6,6)	0,976	1,45
Consumptiegoederen	21,4	Consumptie	2,91 (11,3)	-1,13 (6,1)	0,986	1,13
Voedsel	5,6	Consumptie	1,40 (6,0)	-0,30 (1,9)	0,908	1,21

Schattingsperiode 1979-3 tot 1988-3. Tussen haakjes staan de t-waarden vermeld. De vergelijkingen zijn in logaritmen geschat.

a. De import van halffabrikaten reageerde op geen enkel relevant geachte bestedingscomponent. Wij hebben daarom gekozen voor de industriële productie.

7. E.E. Meade, exchange rates, adjustment, and the J-curve, *Federal Reserve Bulletin*, oktober 1988 blz. 633.

8. Krugman en Baldwin, op. cit., blz. 18.

9. OESO, *Economic Outlook*, diverse nummers.

voorgedaan op de Amerikaanse handelsbalans. Deze werd voornamelijk veroorzaakt door de enorme 'export-boom' die het gevolg was van de opgetreden dollardepreciatie. In het tweede deel van het jaar daalde de groei van het uitvoervolume geleidelijk, waardoor de verbetering van de handelsbalans stakte. Een verdere daling van het handelsbalanstekort zal vooral door een vertraging van de invoergroei moeten worden bewerkstelligd.

Ten aanzien van de invoer lijkt de komende tijd, zelfs bij een stabiele dollar een afvlakking van het groeitempo waarschijnlijk. Deze verwachting stoelt op twee overwegingen. Allereerst zal de afzwakking van de Amerikaanse conjunctuur leiden tot een terugval van het tempo van de invoergroei. Daarnaast lijkt de opgetreden dollardepreciatie nog niet geheel in de prijzen verwerkt te zijn zodat deze verder zullen kunnen stijgen. Hierdoor zullen buitenlandse aanbieders zich uit de markt prijzen.

Het is echter zeer de vraag of dit voldoende zal zijn om het Amerikaanse handelstekort substantieel terug te dringen. Het grote verschil in importwaarde (ca \$ 425 mrd in 1987) en exportwaarde (ca \$ 255 in 1987) van de VS vereist, dat het groeitempo van de import belangrijk lager is dan het groeitempo van de export ten einde het handelstekort te reduceren. De afnemende groei van de export betekent dan ook dat de import in reële termen de komende tijd nauwelijks mag toenemen.

Het lijkt dan ook uit hoofde van het reduceren van het handelstekort noodzakelijk dat de regering Bush een sterk restrictief beleid voert. Een ander beleid zal het neerwaartse dollarrisico aanzienlijk vergroten.

**J.L.M. de Jong**  
**J.G.M. van Ophem**

De auteurs zijn medewerkers van het Economisch Bureau van de Amro Bank. Het artikel is op persoonlijke titel geschreven.