

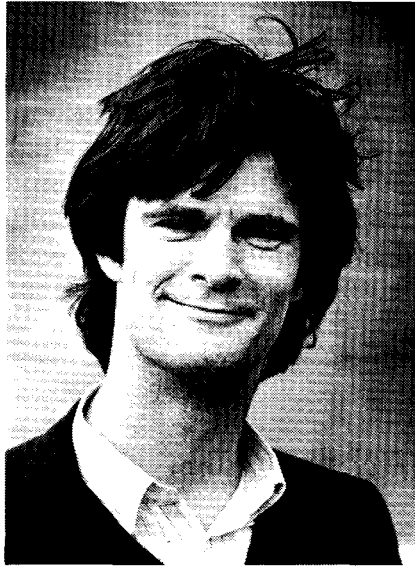
Onzekerheid over de Amerikaanse economie

Het nieuwe OESO-rapport over de Amerikaanse economie zit vol met twijfels. Of de Amerikaanse economie terecht komt in een oververhitting dan wel in een depressie hangt blijkbaar af van de onzekerheid over de importprijzen en de spaarquote van gezinnen. Naar mijn mening hangt het bovendien af van de onzekerheid rond de verkiezingen in november. De onzekere voorspellingen van de OESO dragen waarschijnlijk bij aan de opvatting dat economie een 'dismal science' is, maar we kunnen proberen te begrijpen waarom het voorspellen van de Amerikaanse economie op het turen in een kristallen bol lijkt.

De belangrijkste reden is dat de toekomst niet altijd uit het verleden af te leiden is zoals in econometrische modellen meestal verondersteld wordt. Ondanks een verbetering van bijna 10 procent in de reële wisselkoers gedurende de jaren tachtig is de import van Amerika nog steeds bijzonder hoog. De vermindering van de waarde van de dollar heeft blijkbaar weinig invloed gehad op de importprijzen. Dat komt wellicht omdat de concurrentiestrijd op internationale markten tegenwoordig meer met de kwaliteit dan met de prijs wordt gevoerd. De OESO veronderstelt dat er tot 1990 geen verandering in de Amerikaanse importprijzen plaatsvindt, maar wanneer deze aanname een fabeltje blijkt te zijn dan zal de import veel meer dalen en is er een gevaar voor oververhitting. Volgens vele statistische berichten is er nu al sprake van oververhitting van de Amerikaanse economie, want de groei is boven verwachting, de vraag naar goederen is in vergelijking met het aanbod hoog, de groei van de produktiviteit van arbeid is laag en er is een aanwijsbare tendens tot inflatie. Bovendien is sinds 1982 het Amerikaanse werkloosheidspercentage gehalveerd tot 5,3 in juni 1988, tegenover 11 voor Europa.

Onzeker is ook hoe het spaargedrag van gezinnen zich zal ontwikkelen. In het eerste kwartaal van dit jaar was de Amerikaanse spaarquote belachelijk laag (4,6 procent vergeleken met ongeveer 16 procent voor Japan), wat zich weerspiegelt in de enorme tekorten van de overheid, de tekorten op de handelsbalans (in mei bijna \$ 11 miljard) en een buitenlandse schuld van \$ 500 miljard. Het gemiddelde Amerikaanse gezin leeft onder het motto 'Koop nu en betaal morgen (nooit?)', terwijl het gemiddelde Japanse gezin onder het motto 'Spaar nu en koop morgen' leeft. In het eerste kwartaal van dit jaar stegen de consumptieve bestedingen in Amerika met bijna 4 procent zodat de Amerikaanse consumptiemaatschappij nog steeds in

F. van der Ploeg



ere gehouden wordt. Het gros wordt, net als in Engeland, gefinancierd door het nemen van een hogere hypotheek wanneer de prijzen van het eigen huis stijgen. De OESO stelt daarom voor het aftrekken van de rentecomponent van een tweede hypotheek niet meer toe te staan, maar waarschuwt dat als de spaarquote dan te veel stijgt de Amerikaanse economie in een recessie terecht kan komen.

Deze en andere onzekerheden verklaren waarom de voorspellingen van de OESO variëren van een recessie tot oververhitting en van een tekort tot evenwicht op de betalingsbalans. Ik zie het zelf somber in. Ik verwacht in de volgende twee jaar eerder een recessie en een verdere daling van de dollar. Het ziet er naar uit dat de komende verkiezingen voor de president van Amerika een nek-aan-nek-race gaan worden tussen George Bush voor de Republikeinen en Michael Dukakis voor de Democraten. Dit schept nogal wat onzekerheid over het toekomstige Amerikaanse beleid en verhoogt daarom de risicopremie op Amerikaanse investeringen. Het vertrouwen in de dollar wordt dus aangetast en de investeringen worden afgeremd. Bovendien waarschuwen de bekende effectenmakelaars Goldman and Sachs dat de recente verbeteringen in de handelsbalans van tijdelijke aard zijn en dat er in de late zomer weer een tekort van \$ 13 à 15 miljard per maand zal komen. Het is duidelijk dat deze twee onzekerheden in toenemende mate de recente versterking van de dollar weer kunnen gaan afzwakken. Voor november bereikt de dollar ten opzichte van de yen en het Britse pond waarschijnlijk weer een dieptepunt, tenzij de centrale ban-

ken van de Groep van Zeven de dollar steunen en hem door de verkiezingen van november heen loodsen. De voorzitter van de Federal Reserve, Alan Greenspan, en zijn collega's uit Duitsland, Engeland en Frankrijk hebben op de recente Internationale Monetaire Conferentie gezegd voorlopig niets te zien in een verdere daling van de dollar. Maar de structurele zwakte van de dollar zal uiteindelijk toch in het begin van 1989 tot uiting moeten komen.

Rudiger Dornbusch van het Massachusetts Institute of Technology beweerde, toen hij in Tilburg een serie lezingen gaf, dat de dollar na de verkiezingen zelfs nog eens 20 tot 30 procent zou kunnen vallen. De reden hiervoor is dat de Amerikaanse economie nu al aan het oververhitten is en dat president Reagan wel gek zal zijn om net voor de verkiezingen de belastingen te verhogen en/of de overheidsuitgaven te verlagen, terwijl een nieuwe president deze impopulaire maatregelen wel gemakkelijk kan nemen. Als dit gebeurt dan zal er een reële depreciatie van de dollar plaats moeten vinden gepaard gaande met een recessie in Amerika. William Branson van de Universiteit van Princeton heeft uitgerekend dat op de middellange termijn de reële waarde van de dollar met ten minste 16 procent moet dalen om een zodanig surplus op de handelsbalans (ongeveer 1 procent van het nationale inkomen) te veroorzaken dat de rente op de buitenlandse schuld betaald kan worden zonder voortdurend in te hoeven teren op het Amerikaanse vermogen. Zo onrealistisch is een verdere val van de dollar in de volgende twee jaar dus niet!

Voor Europa zijn er dan twee opties. De eerste is een vrije val van de dollar die de Europese exportmarkten aantast en leidt tot een verdere recessie. De tweede is dat de dollar wordt opgevangen door het opkopen van dollars door de Europese centrale banken. De tweede optie leidt tot een uitputting van de reserves van Europese centrale banken. Bovendien is de rente in Duitsland en Nederland al heel laag zodat deze optie niet voor lange tijd doorgezet kan worden. De eerste optie is dus een echt gevaar voor Europa tenzij de Europese regeringen (met name die van Helmut Kohl) uiteindelijk toch voor een expansie van overheidsinvesteringen en een verlaging van belastingen kiezen.

Rudiger van der Ploeg