

2005-06-03

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### Het tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten: ontstaansgeschiedenis en beleidsimplicaties

(Artikel gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van het 2e kwartaal van 2005)

[www.nbb.be](http://www.nbb.be)

Een van de meest opvallende kenmerken van de wereldeconomie vandaag is het enorme, steeds verder toenemende tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans van de Verenigde Staten dat in 2004 een recordpeil van 5,7 pct. bbp bereikte. Dit heeft in academische en politieke kringen vragen doen rijzen omtrent de houdbaarheid van de huidige situatie en de eventuele gevaren die een plotse en ongeordende correctie voor de wereldeconomie inhoudt. In dit artikel wordt eerst het uitzonderlijke karakter van het Amerikaanse lopende tekort toegelicht. Vervolgens wordt nader ingegaan op het ontstaan, de financieringswijze en de houdbaarheid van het deficit. Ten slotte worden een aantal mogelijke scenario's besproken die tot een verbetering kunnen bijdragen.

Niet alleen in de eigen naoorlogse geschiedenis van de Verenigde Staten is de omvang van dat tekort zonder voorgaande, ook vanuit een internationaal perspectief blijkt het vrij uitzonderlijk te zijn. De huidige situatie is bovendien bijzonder omdat tegenover het Amerikaanse tekort voor bijna elke andere regio een overschot staat, zodat op dit ogenblik terecht gewag kan worden gemaakt van een mondiale problematiek. Door het aanhoudende en steeds groter wordende tekort op de lopende rekening is de grootste economie en voornaamste militaire en geopolitieke supermacht tevens 's werelds grootste schuldenaar geworden.

De in de jaren negentig opgetekende stijging van het lopende tekort op de Amerikaanse betalingsbalans weerspiegelt een intern Amerikaans spaartekort dat aanvankelijk te wijten was aan een versnelling van de investeringen tegen de achtergrond van een aanhoudend stevige productiviteitsgroei die in verband wordt gebracht met de zogenoemde "nieuwe economie" ("new economy"). Tegelijkertijd liep het particuliere sparen terug, wat onder meer te maken had met de duidelijk verbeterde vermogenspositie van de gezinnen als gevolg van, met name, de stijgende aandelenprijzen. De scherpe terugloop van de investeringen na het uiteenspatten van de technologie-zeepbel, leidde in 2002 en 2003 tot een evenwichtsherstel op de particuliere spaar-investeringsbalans, maar in die periode verscheen een aanzienlijk financieringstekort van de overheid. Rond de millenniumwissel is ook de financieringswijze van het Amerikaanse lopende tekort opmerkelijk gewijzigd. Zo hebben beleggingen door Aziatische officiële instanties in schuldbewijzen van de Amerikaanse overheid in belangrijke mate de plaats ingenomen van uit Europa afkomstige particuliere buitenlandse directe investeringen en beleggingen in aandelen.

Gelet op de omvang van het tekort op de lopende rekening van de Verenigde Staten is het niet verwonderlijk dat de bezorgdheid over de houdbaarheid van die evenwichtsverstoring de laatste jaren fors is toegenomen. Soms wordt echter aangevoerd dat de Verenigde Staten, vanwege hun leidinggevende rol in het internationale financiële systeem, niet zoals andere landen in soortgelijke omstandigheden een aanval op hun valuta moeten vrezen. Volgens een bepaalde invloedrijke stroming in de economische literatuur kan het huidige internationale systeem zelfs als een "herrezen" Bretton Woods-stelsel worden beschouwd. Een aantal Oost-Aziatische landen, waaronder China, hanteren immers een vaste of bijna vaste wisselkoers tegenover de dollar, wat doet denken aan een informele dollarstandaard. Net als in het oorspronkelijke Bretton Woods-stelsel, kunnen de Verenigde Staten nog steeds worden beschouwd als de "kernnatie" die het voorrecht van emissie van de belangrijkste internationale reservevaluta geniet, en zijn de landen uit de "periferie" bereid die dollars aan te kopen teneinde een inhaalgroei te bewerkstelligen.

Tijdens de afgelopen jaren heeft deze constellatie aan verschillende regio's in de wereld ongetwijfeld een aantal wederzijdse voordelen geboden. Dit neemt niet weg dat deze wisselkoersverhoudingen aanleiding hebben kunnen geven tot scheeftrekkingen in de bestedingen van de Verenigde Staten, terwijl de Aziatische landen af te rekenen krijgen met een groter wordend wisselrisico op hun officiële reserves en mogelijk ook met toenemende moeilijkheden om de liquiditeitscreatie als gevolg van de interventies te neutraliseren.

Er zijn verschillende scenario's denkbaar via welke de mondiale evenwichtsverstoringen kunnen worden gecorrigeerd. Een van de mogelijkheden bestaat erin de aanpassing maximaal via een correctie van de wisselkoers te laten verlopen. In een dergelijk scenario valt het risico op een ongeordend wisselkoers- en renteverloop evenwel niet uit te sluiten. Uit de resultaten van modelsimulaties blijkt bovendien de omvang van de inspanningen die nodig zijn om het Amerikaanse lopende tekort significant terug te dringen. Dit bewijst nogmaals de ernst van de problematiek en bepleit de noodzaak van simultane economische beleidsmaatregelen in de respectieve betrokken economieën, zoals het terugdringen van de financieringsbehoefte van de Amerikaanse overheid, de implementatie van structurele hervormingen in het eurogebied en Japan teneinde het groeipotentieel van deze economieën te verhogen, en geleidelijk een grotere wisselkoersflexibiliteit in Azië.

De bezorgdheid over de mondiale evenwichtsverstoringen en het verloop van de wisselkoersverhoudingen evenals het zoeken naar oplossingen staan ook hoog op de agenda van internationale fora zoals de bijeenkomsten van de G-7 of de G-20. In de communiqués naar aanleiding van deze bijeenkomsten treedt eveneens de noodzaak van een gezamenlijke aanpak in het corrigeren van de mondiale evenwichtsverstoringen steeds meer op de voorgrond en wordt telkens weer beklemtoond dat buitensporige wisselkoersvolatiliteit niet raadzaam is.