

Rotberg (Merrill Lynch): rentestijging in VS is gevaarlijk

Washington moet dollardaling en importsubstitutie toelaten

Het tekort op de Amerikaanse lopende rekening kan alleen via importsubstitutie en een verdere daling van de dollar worden weggewerkt. Deze dollardaling zal in het Europees Monetair Systeem (EMS) een belangrijke muntherschikking veroorzaken. De importsubstitutie moet tot stand komen via Japanse en Europese investeringen in de VS want directe buitenlandse investeringen zijn een stabiele financieringsbron. De Federal Reserve (FED) kan de externe tekorten moeilijk bestrijden met een rentestijging omdat de financiële problemen van de Amerikaanse spaarbanken en de Derde Wereld dan verder zullen verslechteren en omdat de dollar dan opnieuw stijgt.

Deze originele kijk op de vooruitzichten van de Amerikaanse economie werd maandagavond te Brussel verwoord door Eugene Rotberg, executive vice president van Merrill Lynch. Voordien was Rotberg jarenlang vice president en financieel directeur van de Wereldbank.

Het Amerikaans lopend tekort zal dit jaar waarschijnlijk 140 miljard dollar bedragen. Veronderstel dat de autoriteiten tegen 1992 het handelstekort willen wegwerken en dat de invoer stabiel blijft, met hoeveel moet de uitvoer dan stijgen? De uitvoer van fabriekaten zou tegen 1991 moeten verdubbelen tot 400 miljard dollar want de handel in diensten is te klein om een belangrijke bijdrage te leveren. Als we ervan uitgaan dat de wereldhandel met vijf procent per jaar groeit, dan zouden de VS 80 procent van die groei voor hun rekening moeten nemen. Dit is volgens Rotberg onrealistisch.

Rotberg citeerde verschillende redenen waarom de Amerikaanse uitvoer niet veel sneller kan groeien dan de uitvoer in de rest van de wereld. De Amerikaanse spaarkwote is zeer laag en daarom is er weinig geld om via investeringen de arbeidsproductiviteit en concurrentiekracht te verhogen. De VS subsidiëren hun uitvoer minder dan andere landen en de Amerikaanse industrie benut bijna haar volledige capaciteit.

Investeringen in de VS

De Amerikaanse industriële zullen volgens Rotberg niet meer in de VS investeren als zij niet



Volgens Eugène Rotberg (r) kan de FED de externe tekorten moeilijk bestrijden met een rentestijging omdat dan de toestand van de Amerikaanse spaarbanken en de Derde Wereld verder zal verslechteren en dollar opnieuw zal stijgen.

Foto: Photo News

zeker zijn dat de dollar zwak blijft en verder daalt. Daarom is importsubstitutie nodig en dit moet gebeuren via directe buitenlandse investeringen in de VS. De Amerikaanse invoer van auto's en vrachtwagens was vorig jaar 53 miljard dollar groter dan de uitvoer. Dit betekent dat die sector bij uitstek geschikt is voor importsubstitutie.

De VS boeken ook hoge tekorten inzake consumptieelektronica en textiel. In deze sectoren ligt importsubstitutie minder voor de hand omdat er in de VS geen elektronische apparatuur meer wordt geproduceerd. Verder zijn de Amerikaanse loonkosten te hoog zijn om nog textiel en kleding te produceren tegen concurrentiële prijzen.

Sommige Amerikaanse bewindslieden zijn echter bezorgd dat het Amerikaanse patrimonium wordt uitverkocht. Niemand was bezorgd toen eerst de OPEC-landen en dan de Japanners de externe tekorten financierden via de

aankoop van Amerikaans schatkistpapier, aldus Rotberg. Later hebben de andere industrielanden eerst vastgoed gekocht en sindsdien nemen zij ook ondernemingen over met de bedoeling het beleid ervan te bepalen.

Als gevolg van de dollardaling en de daling van de aandelenkoersen kosten Amerikaanse ondernemingen voor buitenlanders nog slechts één derde van de prijs van drie jaar geleden. Rotberg verklaarde dat er geen reden is tot bezorgdheid omdat directe buitenlandse investeringen een stabielere financieringsbron zijn en omdat buitenlandse investeringen geen verplichtingen ten aanzien van de rest van de wereld veroorzaken. Japan en de Bondsrepubliek zullen misschien meer belang hechten aan wisselkoersstabiliteit als een belangrijk deel van hun activa in dollars luidt, zo merkte Rotberg op.

Als Washington de buitenlandse investeringen beperkt zoals sommigen vragen, dan zijn de VS geen vrij land meer. De VS hebben er geen belang bij om beperkingen op te leggen want

Europa en Japan zullen reageren en zelf de protektionistische toer opgaan en de VS hebben die investeringen nodig. Europa heeft er ook belang bij om te investeren in de VS, zo voegde Rotberg eraan toe. Minder buitenlandse investeringen zou bovendien de financiële instabiliteit vergroten want investeringen zijn meer stabiele activa dan obligaties.

Druk op Japan en BRD

De Amerikaanse regering zal druk uitoefenen op Japan en West-Duitsland. Indien de Japanse autoproducenten niet bereid zijn hun auto's in de VS te produceren, dan zullen de autoriteiten de dollar laten dalen. Rotberg sluit niet uit dat één dollar over vier jaar nog slechts 1,20 DM en 100 yen kost. Als ik over de DM spreek, dan bedoel ik ook gulden, Belgische frank en Oostenrijkse shilling, zo merkte Rotberg op.

De verdere depreciatie van de dollar zal belangrijke gevolgen hebben. In de VS zullen de inflatie en de rente stijgen. Dit vergroot de kans op een recessie. De dollardaling zal ook problemen creëren in Frankrijk, Groot-Brittannië en Canada omdat die landen nu reeds externe tekorten boeken. Daarom zal in het Europees Monetair Systeem een belangrijke muntherschikking nodig zijn met pariteitsaanpassingen van ongeveer 20 procent, aldus nog Rotberg.

De Amerikaanse spaarkwote is zeer laag. De regering staat hier voor een dubbel dilemma. Als ze het sparen wil aanmoedigen via fiscale voordelen, dan zal het begrotingstekort verder toenemen. Bovendien zou een flinke stijging van de spaarkwote een recessie veroorzaken.

Rotberg sneed ook de crisis van de Amerikaanse spaarbanken en het schuldenprobleem aan. Veel Amerikaanse spaarbanken verkeren in zware financiële moeilijkheden en hun sanering zal de schatkist 50 tot 100 miljard dollar kosten omdat de deposito's van die instellingen door de overheid worden gewaarborgd.

Beide gebeurtenissen hebben belangrijke gevolgen voor de Federal Reserve (FED). Als de FED, de Amerikaanse centrale bank, de inflatie wil bestrijden via een rentestijging, dan zal zij rekening moeten houden met twee belangrijke neveneffecten. Hogere rentetarieven vergroten de problemen van de Amerikaanse spaarbanken en verslechteren de schuldpositie van de Derde Wereld. Dit heeft tot gevolg dat de flexibiliteit van de FED vermindert. Bovendien zullen rentestijgingen de dollarkoers doen stijgen en dit zou een ramp zijn.