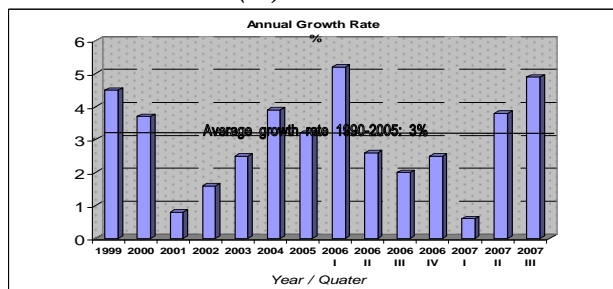




## Economische Nieuwsbrief van Washington: De economie van de Verenigde Staten November 2007

Na een uitstekende tweede en derde trimester gaat de Amerikaanse economie een periode van onzekerheid in. De FED en de Treasury ontkennen het 'subprime'-effect niet meer, maar proberen de gevolgen ervan in te perken. De volgende maanden zullen meer duidelijkheid brengen over de gevolgen van de 'sub-prime'-crisis. Meerdere verontrustende elementen zijn echter al aanwezig.

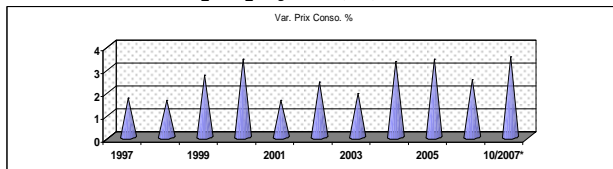
### Groei van het BBP (%)



Na de zwakke economische groei eind 2006 en in het eerste kwartaal van 2007 (0,6% op jaarbasis), volgde een onverwachte heropleving in het tweede en derde kwartaal van 2007 (+3,8% en 4,9%). De consumptie van de privé-gezinnen, de overheidsuitgaven, de groei van de export en investeringen in uitrustingsgoederen droegen tot dit resultaat bij.

De opgetekende groei staat in contrast met de correctie op de immobiliënmarkt, die aan de basis ligt van de financiële crisis sinds juli en nog altijd actueel is. Een verdieping van deze crisis wordt verwacht in 2008, en de economische groei van maximum 2% zal vooral afhangen van de exportprestaties, op hun beurt verbonden aan het dynamisme van de handelspartners en de zwakte van de dollar. De binnenlandse vraag vertoont tekenen van verzwakking en een recessie wordt niet uitgesloten<sup>1</sup>. Op langere termijn verwachten analisten een groei van 2,6%, iets onder het gemiddelde van 3% van de voorbije 15 jaar.

### Evolutie consumptieprijzen (%)



In oktober 2007 was de index der consumptieprijzen (CPI-U) 3,5% gestegen op jaarbasis (1,8% zonder energie en voeding), vergeleken met 2,5% eind 2006.

<sup>1</sup> Volgens Nobelprijswinnaar Joseph Stiglitz (Columbia University) is er 50% kans op recessie in de VS, te wijten aan de olopende kost van krediet als gevolg van de problemen op de "subprime mortgage market" (interview in Londen, 16 nov. 2007)

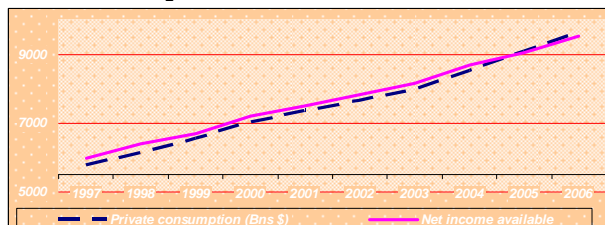
Energie (+14,5%), gezondheidszorg (+4,8%) en voeding (+4,4%) leveren belangrijkste bijdragen tot het inflatiecijfer. Dit houdt verband met belangrijke structurele zwakheden in de Amerikaanse economie:

- de vervanging van ingevoerde fossiele brandstoffen door ethanol leidde tot een verhoging van de voedselprijzen zonder de afhankelijkheid van buitenlandse energie of de spanning op de energiemarkten te verminderen;
- de uitgaven per capita in de gezondheidszorg blijven historisch hoog, terwijl 15% van de bevolking niettemin onverzekerd blijft.

In deze context poogt de FED het risico op inflatie en de economische groei in evenwicht te houden, soms met gemengde resultaten. Na jaren van opwaardering heeft ze sinds augustus 2007 in verschillende stappen de referentierentevoet en de discontovoet verlaagd. Deze aanpassingen, deels onder druk, deels anticiperend op toekomstige onevenwichten, moeten in essentie een vertragende economische groei veilig stellen.

De FED heeft niettemin moeite om de markten gerust te stellen: deze slagen er niet in om het risico van de immobiliënmarkt eenduidig in te schatten. De FED zou hierdoor gedwongen kunnen worden tot nieuwe rentevoetverlagingen, om bijkomende problemen op de kredietmarkten te vermijden (credit crunch).

### Privé-consumptie en netto beschikbaar inkomen



De jongste jaren was de consumptie van de huishoudens vaak gelijk aan het netto inkomen, met een zero spaarquote als resultaat. Ondanks tekenen van een conjunctuurverzwakking hield de consumptie stand gehouden door een positieve evolutie van het beschikbaar inkomen. Meerdere indicatoren wijzen echter op een reductie in de binnenlandse vraag: a) de huidige onrust bij de consument doet de interesse voor sparen toenemen, b) de kredietvoorwaarden zijn erg verstrengd, en c) de zwakke immobiliënmarkten verminderen de toegang tot liquide middelen. Tenslotte, leidt de stijging van de prijzen van basisproducten tot een geringere consumptie van andere goederen.

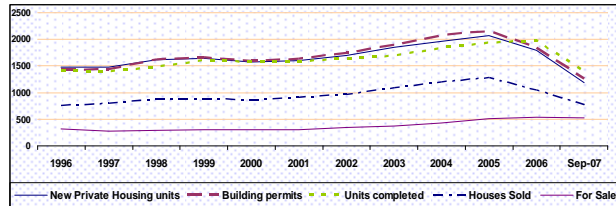
### Immobiënmarkt (\*1000)

De immobiliënmarkt, verantwoordelijk voor gemiddeld 1% groei van het BNP de voorbije jaren,



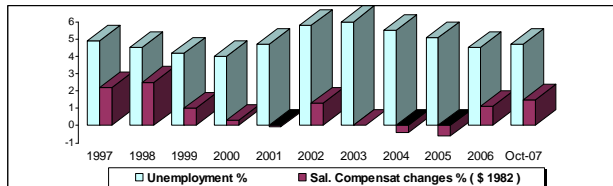
Economische Nieuwsbrief van Washington: De economie van de Verenigde Staten  
November 2007

wordt gezien als cruciaal voor de economische ontwikkeling op lange termijn. Volgens de jongste gegevens is de bouwsector volledig op de sukkel. In oktober waren de indicatoren gedaald tot op het niveau van 1991-1993, 40% lager dan tijdens de hausse van 2005. De voorraad is even groot als de verkoopcijfers voor 8 maanden. De verkoop van huizen staat er niet veel beter voor, met een recordaanbod van huizen op de markt (10 maanden).



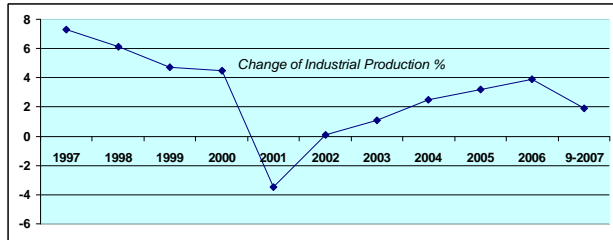
De aanpassing op de markten zal zich wellicht doorzetten als gevolg van de wanbetalingen op de riskante 'subprime loans', maar ook door een 'credit crunch' veroorzaakt door strikttere kredietvoorwaarden, en striktere wetgeving rond kredietverlening.

**Werkloosheid (%) en loonevolutie**



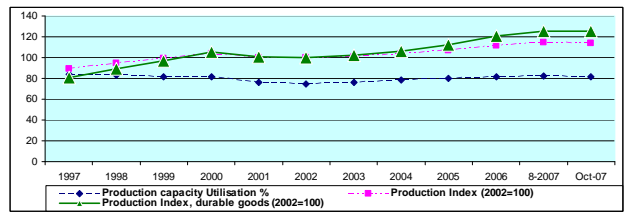
De werkloosheid blijft erg laag (4,7% in oktober 2007), maar vertoont een opwaartse trend, terwijl de spanningen op de arbeidsmarkt en de druk op de salarissen niet echt een gevaar vormen wanneer rekening wordt gehouden met de significante stijging van de produktiviteit in het derde trimester van 2007 (+4,9%).

**Industriële productie (%)**



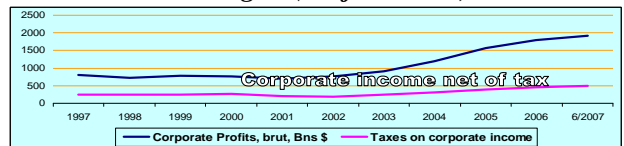
De industriële productie is de eerste negen maanden van 2007 vertraagd. Op jaarbasis was ze eind september met 1,9% gestegen, tegenover een stijging met 3,9% eind 2006.

**Productiecapaciteit en indices productie**



De benuttingsgraad van de productiecapaciteit is lichtjes boven 80% gebleven in 2007 dankzij de ontginningsactiviteiten, terwijl de algemene index van de productie overeind bleef door het dynamisme in de markt van de elektronische consumptiegoederen. De laatste maanden bleven de bestellingen op een hoog niveau maar toch wordt hier een vermindering van nieuwe bestellingen verwacht naarmate de binnenlandse vraag afneemt, zoals reeds het geval is in de automobielsector en de sector van de bouwmaterialen. De export zal daarom cruciaal zijn voor de economische vooruitzichten.

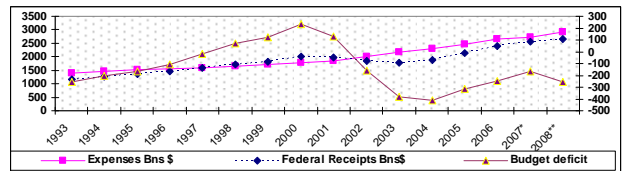
**Winsten en belastingen (Miljard USD)**



De winsten van de Amerikaanse ondernemingen namen in 2006 met 21,4% toe (12,5% in 2005), gesteund door een gunstige conjunctuur maar ook door waardevermeerdering van de gerepatrieerde winsten. Deze tendens leek zich verder te zetten tijdens het eerste semester van 2007.

In 2008, zullen de winsten in grote mate afhangen van het effect van de huidige Amerikaanse crisis op de buitenlandse economieën en op de vraag naar Amerikaanse produkten. In dit opzicht is het besmettingseffect van de problemen in de Amerikaanse financiële sector onheilspellend, en zullen de recordwinsten van de voorbije jaren op korte termijn wellicht niet meer kunnen geboekt worden.

**Openbare financiën (miljard USD)**



Het budgettaire tekort zou in 2007 moeten verminderen tot circa 170 miljard USD, dankzij een toename van de ontvangsten als gevolg van de economische expansie van de jongste jaren en een betere controle op de uitgaven.

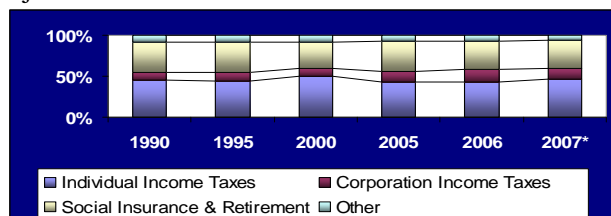
De daling van de ontvangsten door de zwakkere economische groei zal het tekort in 2008 wellicht

\* schatting op basis van eerste beschikbare resultaten  
Belgian Embassy, Washington, November 2007: Wallemacq Michel\econ\recapEcon1107NL



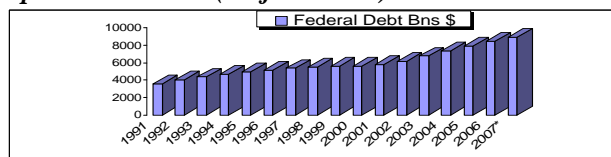
opnieuw opdrijven en noodzakelijke keuzes opleggen. Op de agenda staat eveneens een hertekening van de Alternative Minimum Tax (AMT), die reeds 23 miljoen huishoudens treft, en een bedreiging vormt voor de wankelende consumptie en groei.

De vennootschapsbelasting draagt slechts marginaal bij tot het inkomen van de overheid.



De fiscale ontvangsten zouden wel aangroeien ten gevolge van een betere belastingsinning en de strijd tegen belastingsfraude. De Internal Revenue Service (IRS) raamt het fiscaal verlies door fraude op 350 miljard dollar (16% van de totale ontvangsten).

### Openbare schuld (miljard USD)



Door de enorme stijging van de openbare schuld de afgelopen jaren (9000 miljard USD), en sociale uitgavenposten die de komende jaren sterk zullen toenemen door de uittrede van de 'baby boomers' uit de arbeidsmarkt, is een herstructurering van de overheidsuitgaven noodzakelijk. Zonder hervormingen zullen de sociale uitgaven (pensioenen en gezondheidszorgen) stijgen van de huidige 9% van het BNP tot ongeveer 15% van het BNP in 2030, ofwel 3/4<sup>e</sup> van de totale overheidsuitgaven (Congressional Budget Office: Long Term Budget Outlook (12/05); Update 08/06).

De nodige budgettaire aanpassingen zullen extra moeilijk worden nu de economie zich zal dienen los te maken van de dopering door immobielkrediet en met stijgende schulden gefinancierde consumptie.

### Handelsbalans (miljard USD)

Op 10 jaar tijd is de Amerikaanse export gestegen met 40%, terwijl de import is verdubbeld. Een deficit van 200 miljard USD is in 2006 gestegen tot 800 miljard USD (7% van het BNP), met een record in het derde kwartaal van 2006 (219 miljard USD).



De eerste twee kwartalen van 2007 tonen een lichte verbetering van de balans voor goederen en diensten (ongeveer 59 miljard USD per maand), ten gevolge van de toename van de export, een stabilisering van de import en een verbetering van de balans voor diensten (vooral in de reissector). Het derde kwartaal zou deze tendens bevestigen, en de verzwakking van de dollar zou de export effectief ten goede komen.

### Commentaar

*De Amerikaanse economie gaat gebukt onder grote onevenwichten ten gevolge van te grote consumptie en te hoge schuldgraad van de overheid en de gezinnen in vergelijking met het sparen. Ze beschikt echter over een groot aanpassingsvermogen om het hoofd te bieden aan de huidige kredietcrisis die het hoofd opsteekt op een ogenblik dat de prijzen van energie en voeding onder druk staan.*

*De FED past de basisrentevoeten aan om haar doelstellingen van inflatie en groei zo goed mogelijk in evenwicht te brengen. De manoeuvreerruimte van de overheid is echter beperkt door de groeiende problemen met de 'subprime' leningen, door de 'credit crunch', en door het vertrouwensverlies van de consumenten en andere economische actoren.*

*De komende maanden zal het antwoord van de overheid met betrekking tot de herfinanciering van de 'subprime' leningen bepalend zijn om een verdieping van de financiële crisis te vermijden. De export zal ongetwijfeld de belangrijkste motor van een lusteloze groei blijven. Maar een fundamentele vertrouwenscrisis van de markten of een externe schok -zoals een aanzienlijke stijging van de energieprijzen- zouden toch nog tot stagnatie of recessie van de Amerikaanse economie kunnen leiden.*

Bronnen:

- <http://www.bea.gov/>
- <http://www.bls.gov/>
- <http://www.federalreserve.gov/>
- <http://www.census.gov/>