

Birtist á Deiglan.com 21. júlí 2001.

Hversu mörg verða mögru árin?

Jón Steinsson

Mikið hefur verið rætt og ritað um þann viðsnúning sem orðið hefur í bandarísku efnahagslífi á síðustu mánuðum. Allt frá því að hrikta fór í stoðunum hafa flestir verið á þeirri skoðun að lending bandaríska hagkerfisins verði mjúk og að það hefji sig til flugs á ný á met tíma. Þannig var í upphafi árs vart um annað ritað í fjármálapressunni en hina svokölluðu V-laga lögð sem bandaríska hagkerfið ætti í vændum á yfirstandandi ári. Nokkrir mánuðir eru liðnir síðan umfjöllun á þessum nótum fjaraði út. Nú tala flestir um að lögðin muni endast eitthvað fram eftir árinu en síðan muni sól bandaríska hagkerfisins brjótast fram úr skýjunum á ný með slíkum látum að hagvöxtur verði kominn vel yfir 3% á næsta ári. Einungis örfáir „gamaldags“ hagfræðingar reyna að færa rök fyrir því að mun lengri og alvarlegri lögð sé að ganga í garð í Bandaríkjunum um þessar mundir. Með þessum pistli ætla ég að bætast í þennan fámenna hóp.

Að mínu mati eru allar líkur á því að lögðin sem nú er að hefjast í Bandaríkjunum verði talsvert alvarlegra en flestir spá um þessar mundir. Rökin fyrir þessari skoðun eru „gamaldags“ þar sem þau byggjast nær eingöngu á gamaldags en samt sem áður nokkuð algildri reglu: það sem getur ekki gengið til lengdar mun ekki ganga til lengdar.

Í þessu tilviki eru það neysluvenjur Bandaríkjamanna sem ekki ganga til lengdar. Frá því um miðjan síðasta áratug hafa bandarísk heimili verið að safna skuldum með slíkum hraða að það getur ekki gengið til lengdar. Þetta sést vel á því að skuldir bandarískra heimila hafa aukist úr 95% af tekjum eftir skatta í 124%. Þessi gríðarlega aukning skulda hefur verið notuð til þess að fjármagna gríðalega aukningu í einkaneyslu sem aftur hefur verið potturinn og þannan í gríðarlegum vexti hagkerfisins á síðustu árum.

Hin hliðin á þessum peningi er gríðarlegur samdráttur í sparnaði bandarískra heimila. Frá því fyrir 1960 og þar til árið 1996 var peningalegur sparnaður einkaaðila í Bandaríkjunum jákvæður á hverju ári og flökti með örfáum undantekningum milli 1-4% af VLF. Um miðjan síðasta áratug tók peningalegur sparnaður einkaaðila hins vegar að lækka. Hann hefur síðan lækkað án afláts allt þar til hann var kominn í -7% af VLF á síðasta ári.

Reynsla annarra landa hefur sýnt að þróun sem þessi endar nær alltaf með djúpri kreppu þegar sparnaður eykst á nýjan leik og neysla dregst saman að sama skapi. Þetta er það sem mun að öllum líkinum gerast í Bandaríkjunum á næstu árum. Miðað við núverandi stöðu mála mun bandaríska hagkerfið einungis geta vaxið um rúm 1% á ári næstu fimm ár ef peningalegur sparnaður á að ná því að vera í núlli árið 2006.

En hvað með aðra hluta hagkerfisins? Er ekki líklegt að þeir vaxi eitthvað á meðan neytendur eru að búa við að spara? Nei, til þess að bæta gráu ofaná svart þá hafa flest fyrirtæki í Bandaríkjunum nú þegar fjárfest langt umfram núverandi þarfir. Þetta gerir það að verkum að framleiðslugetu hagkerfisins hefur ekki verið eins illa nýtt og nú

síðan í kreppunni árið 1982. Það er því ólíklegt að fjárfesting fyrirtækja stuðli að miklum hagvexti á næstunni.

Einnig er ólíklegt að eyðsla hiðs opinbera geti haldið uppi hagvexti næstu árin þar sem bandaríska ríkið verður önnur kafið við að halda lífeyriskerfi landsins á floti. Eina vonin til þess að hagvöxtur í Bandaríkjunum verði nálægt því að vera viðunandi er að erlend eftirspurn eftir bandarískum vörum aukist á næstu árum hröðum skrefum. En til þess að það geti gerst þarf dollarinn að lækka verulega. Dollarinn er nú í 16 ára hámarki gagnvart helstu myntum heims. Þetta hefur átt stóran þátt í því að útflutningur frá Bandaríkjunum er nú í frjálsu falli. Til þess að útflutningur taki að aukast á ný þarf dollarinn að lækka um tugi prósent. Og til þess að útflutningur verði drifkraftur hagvaxtar í Bandaríkjunum á næstu árum þarf dollarinn að lækka um meira en 50%.

Sem sagt, það er afskaplega erfitt að sjá hvernig bandaríska hagkerfið á að geta vaxið með svipuðum hraða á næsta áratug og á þeim síðasta. Mun líklegra er að yfirstandandi áratugur verði svipaður í Bandaríkjunum og sá síðasti var í Japan. Stóri munurinn verður samt vonandi sá að Seðlabanki Bandaríkjanna mun ekki leyfa verðhjöðnun að grafa um sig á sama hátt og Seðlabanki Japans hefur gert síðustu árin.