



## De politieke cyclus in de VS

**Auteur(s):**

Cavelaars, P.A.D.

*De auteur is werkzaam bij het Economisch Bureau van ABN AMRO.***Verschenen in:**

ESB, 81e jaargang, nr. 4051, pagina 285, 27 maart 1996

**Rubriek:**

MONITOR

**Trefwoord(en):**

conjunctuur, verenigde, staten

*Op 5 november vinden in de Verenigde Staten de presidentsverkiezingen plaats. In het verleden is de economische groei in verkiezingsjaren beduidend hoger geweest dan in de overige jaren. Is dit een reden om ook in 1996 een sterke economische groei te verwachten? En wat betekent dat voor de beurs?*

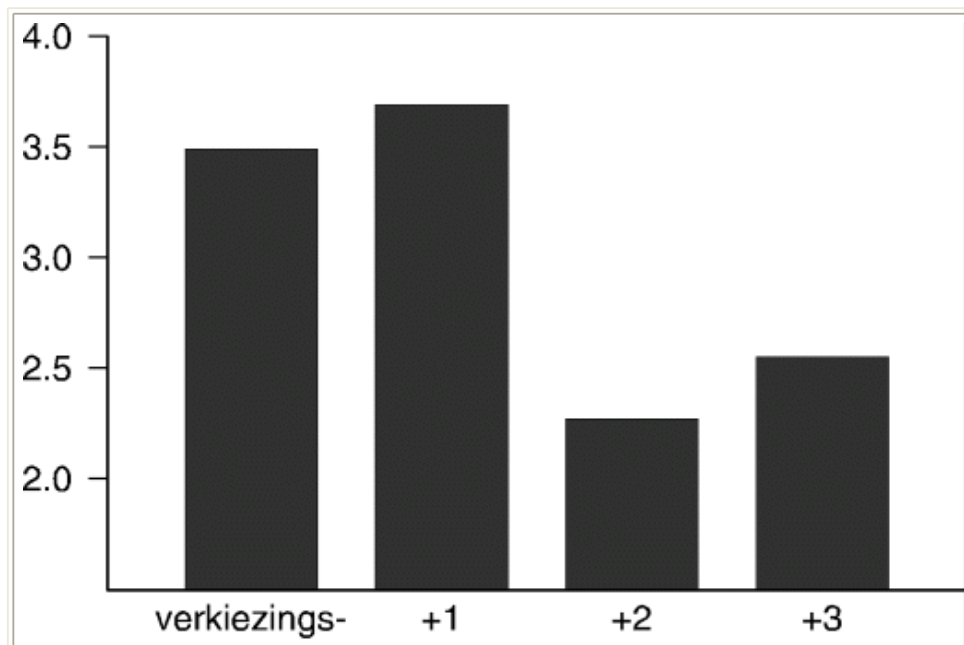
**Er is op velerlei manieren sprake van wederzijdse beïnvloeding tussen politiek en economie. De toestand van de economie is van invloed op de verkiezingsuitslag, en de verkiezingsuitslag is mede bepalend voor het gevoerde economische beleid in de periode daarna. In het onderstaande wordt gekeken naar het verband tussen economische groei en het plaatsvinden van verkiezingen in de Verenigde Staten, onafhankelijk van de uitslag. Hoe valt het optreden van een politieke conjunctuurcyclus te verklaren? We besluiten met onze inschatting van de ontwikkelingen in 1996.**

### Streven naar herverkiezing

Het is een bekend ervaringsfeit dat gunstige economische omstandigheden de kans op herverkiezing van de zittende regering vergroten. Een sterke economische groei leidt doorgaans tot een toename van de werkgelegenheid, van lonen en van bedrijfswinsten, wat door de kiezer (al dan niet terecht) aan de zittende regering wordt toegeschreven.

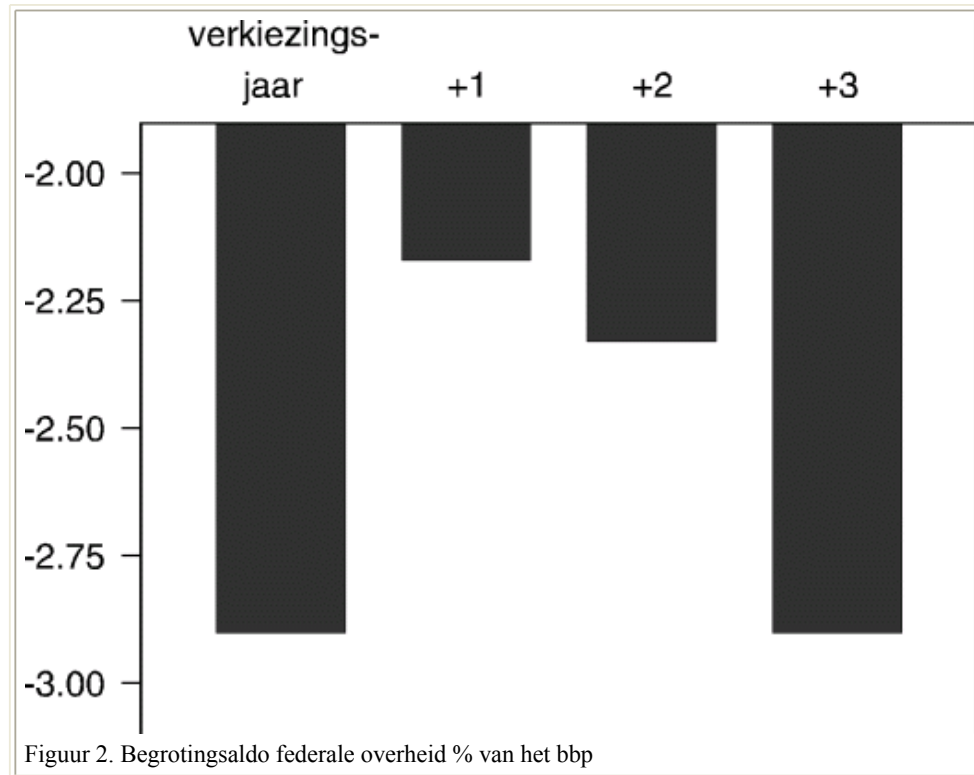
Het doorgaans korte geheugen van de kiezer maakt het voor de zittende regering interessant om het verloop van de economische cyclus zodanig te beïnvloeden, dat de ontwikkeling van de financiële positie van de consument in het verkiezingsjaar voorspoedig is, zelfs als dit ten koste gaat van het voorgaande of volgende jaar. Impopulaire bezuinigingsmaatregelen en belastingverhogingen zullen zo snel mogelijk na de verkiezingen worden genomen. Dit maakt het mogelijk om de noodzaak tot ombuigingen aan de vorige regering toe te schrijven, het geeft de kiezer ruim de tijd om de maatregelen te vergeten en het creëert de financiële ruimte om aan het einde van de vierjaarsperiode een stimulerend beleid te kunnen voeren.

Bezien we de periode 1960-95, dan blijkt dat de economische groei zowel in het verkiezingsjaar als in het jaar na de verkiezingen gemiddeld beduidend hoger was dan in de overige jaren (zie [figuur 1](#)). We zijn hierbij uitgegaan van begrotingsjaren, die beginnen en eindigen op 1 oktober. De verkiezingen vinden steeds begin november plaats zodat het begrotingsjaar beter samenvalt met de politieke cyclus dan het kalenderjaar.

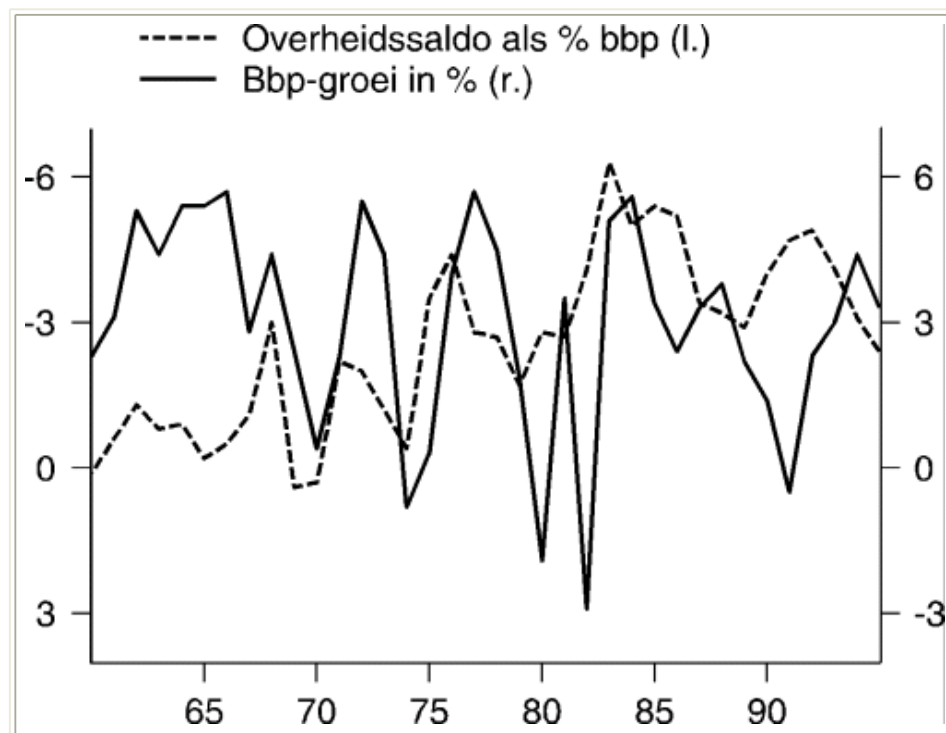


## Begrotingsbeleid

Het meest voor de hand liggende instrument ter beïnvloeding van de economische groei is het begrotingsbeleid. In de periode 1960-95 was het tekort van de federale overheid in de twee jaren voorafgaand aan de verkiezingen gemiddeld belangrijker hoger dan in de twee jaren erna (figuur 2). Dat heeft zowel aan de overheidsuitgaven als -inkomsten gelegen. De overheidsuitgaven uitgedrukt als percentage van het bbp waren in het verkiezingsjaar en het jaar ervoor hoger dan in de twee jaren na de verkiezingen, terwijl de inkomsten het omgekeerde patroon lieten zien. Het lijkt erop dat de regering in de twee jaren voorafgaand aan de verkiezingen douceurtjes uitdeelde, die met een vertraging van ongeveer een jaar een gunstig effect hadden op de economische groei.

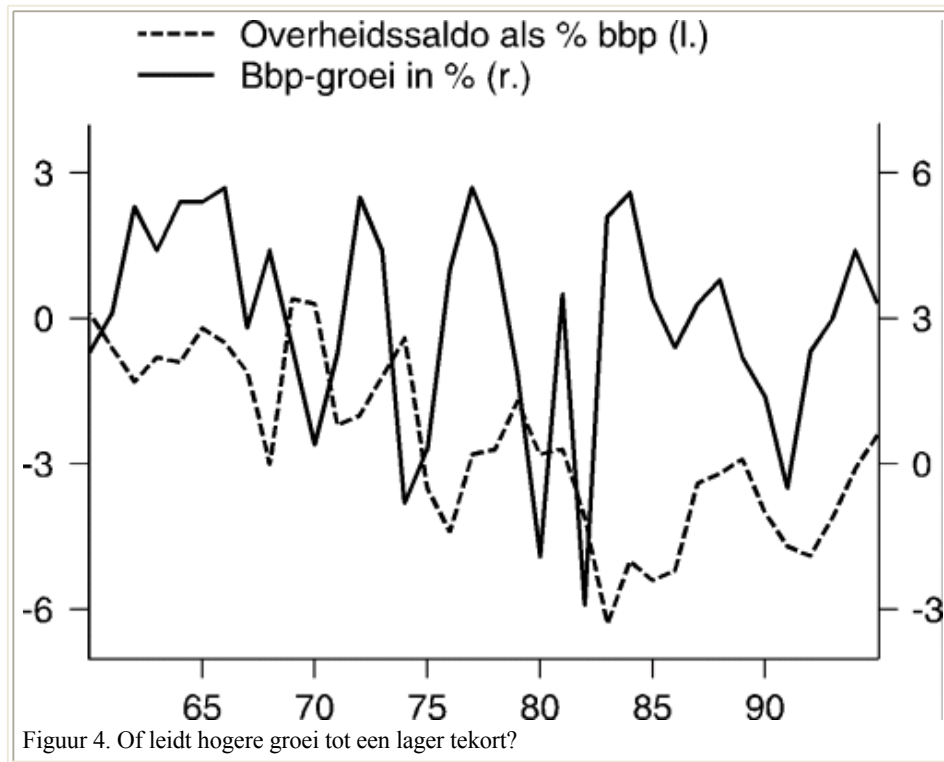


Het gevonden patroon is niet voldoende om tot een uitspraak te komen over een oorzakelijk verband. Daarom hebben we de economische groei en het overheidstekort tegen elkaar afgezet in enkele figuren. In figuur 3 onderzoeken we of een oplopend overheidstekort heeft geleid tot een hogere economische groei. In deze figuur wordt een toename van het tekort invers weergegeven, zodat een stijging van het tekort resulteert in stijgende lijn. Als een toename (afname) van het overheidstekort met ongeveer een jaar vertraging wordt gevolgd door een stijging (daling) van de economische groei, dan is dit een aanwijzing dat de overheidsfinanciën een belangrijke invloed hebben gehad op de economische cyclus.



Figuur 3. Leidt een groter tekort tot hogere groei?

Om na te gaan in hoeverre de economische groei van invloed is geweest op het overheidstekort is in [figuur 4](#), anders dan in [figuur 3](#), een toename van het tekort weergegeven door een dalende lijn. Dit maakt het gemakkelijker om uit de figuur af te lezen of een stijging (daling) van de economische groei met ongeveer een jaar vertraging wordt gevolgd door een afname (toename) van het overheidstekort. Als dit het geval is, dan is dit een aanwijzing dat de economische groei een duidelijke invloed heeft gehad op het overheidstekort.



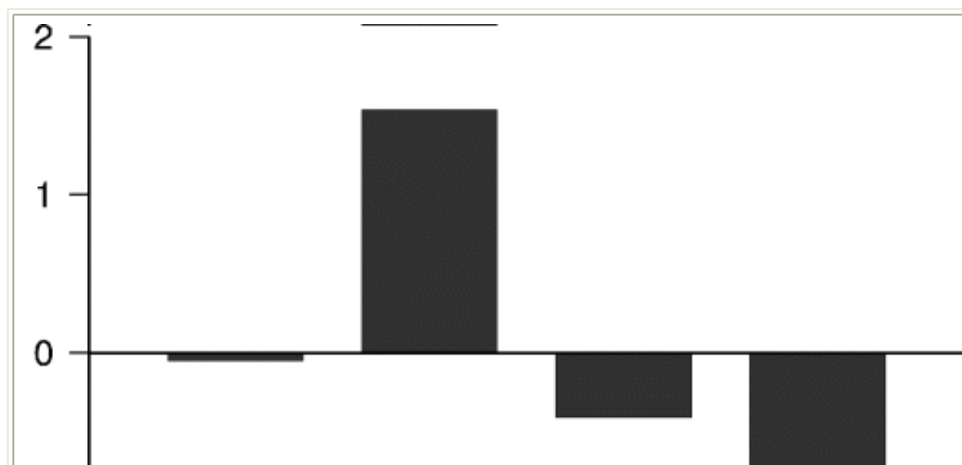
Figuur 4. Of leidt hogere groei tot een lager tekort?

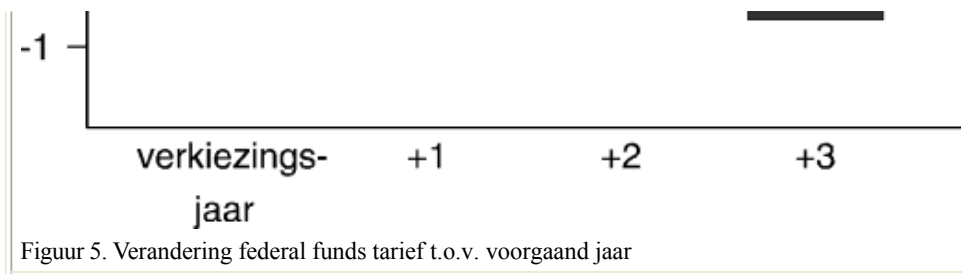
De figuren bevestigen dat de beïnvloeding tussen beide grootheden over en weer plaatsvindt. In de eerste figuur is het verband het sterkst in de jaren zeventig en tachtig. Met andere woorden, in de regeerperiode van Nixon, Ford, Carter en Reagan lijkt de tekortontwikkeling een belangrijke invloed te hebben gehad op de economische groei. In de tweede figuur vinden we een positief verband in de periode van circa 1962 tot circa 1974 en in de periode na 1988. Voor deze periode geldt derhalve dat de fluctuatie van het overheidstekort eerder toe te schrijven is aan de economische cyclus. Vanwege de wederzijdse beïnvloeding moet bij deze uitspraken echter het nodige voorbehoud worden gemaakt.

### Monetair beleid

Ook is het denkbaar dat politici druk uitoefenen op de centrale bank, zodat via het monetaire beleid de economie wordt gestimuleerd. Beïnvloeding kan plaatsvinden via de publieke opinie, of met behulp van de benoeming van regeringsgezinde centrale-bankbestuurders. We achten dit a priori niet waarschijnlijk in het geval van de Verenigde Staten. Niet alleen is de onafhankelijkheid van de Federal Reserve in de wet vastgelegd, maar ook is de zittingstermijn van Fed-bestuurders 14 jaar, zodat zij behoorlijk zijn beschermd tegen politieke druk.

[figuur 5](#) suggereert dat de federal funds rate in de jaren +2 en +3, dus ruimschoots voor de verkiezingen, wordt verlaagd, om pas in het jaar na de verkiezingen te worden verhoogd. Rekening houdend met een vertraging van een tot twee jaar waarmee monetair beleid doorwerkt op de economische groei is dit de juiste timing om in het jaar voor de verkiezingen een sterke groei te genereren. Nadere inspectie leert echter dat dit beeld volledig wordt veroorzaakt door de reactie van de monetaire autoriteiten op de olieprijsstijgingen van 1973 en 1979 en de daarop volgende recessies. Weglating van deze bijzondere omstandigheden leidt tot het verdwijnen van het gevonden patroon, dat dus op incidenten berust. Dit geldt echter niet voor het politieke conjunctuurpatroon in het bbp, dat in vrijwel de gehele onderzochte periode wordt gevonden.



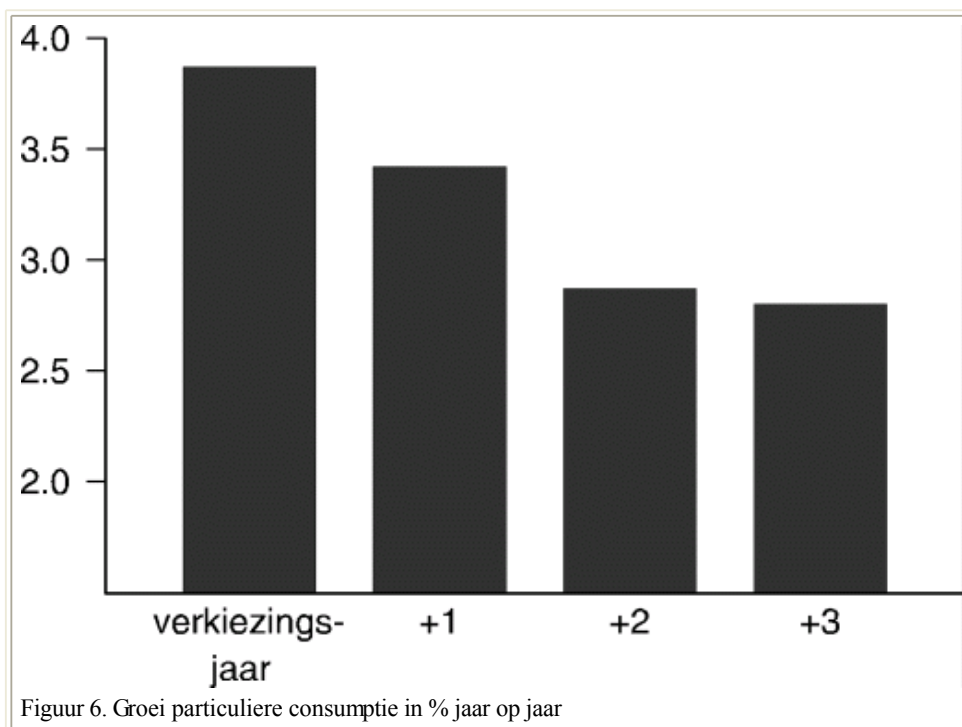


Figuur 5. Verandering federal funds tarief t.o.v. voorgaand jaar

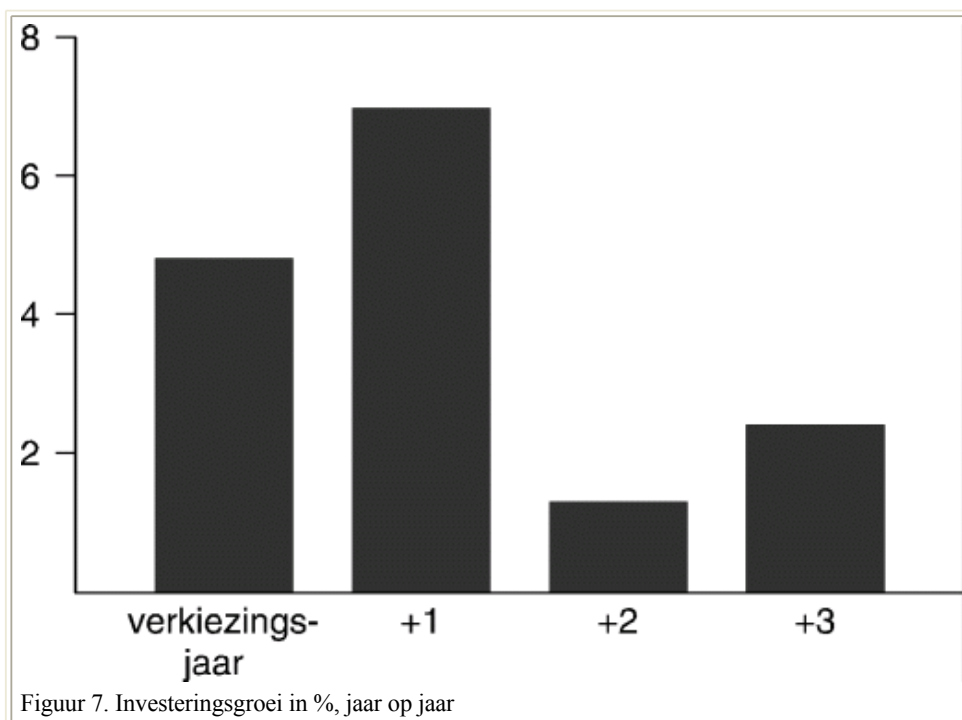
### Gedrag van de burger

De onzekerheid die voorafgaat aan de verkiezingen zou van invloed kunnen zijn op investeringsbeslissingen en loonakkoorden. Dit geldt vooral voor het tijdstip waarop dergelijke contracten worden afgesloten. Recent onderzoek laat zien dat vlak voor de verkiezingen relatief weinig loonakkoorden worden afgesloten en in de drie maanden na de verkiezingen een relatief groot aantal.

Het uitstellen van economische beslissingen biedt echter geen verklaring voor het door ons gevonden patroon. Het uitstellen van economische beslissingen met de verkiezingen in het vooruitzicht zou juist moeten leiden tot een negatieve invloed op de economische groei in het verkiezingsjaar en een positief effect in het jaar erna. Belangrijke bbp-componenten, de consumptie en de investeringen, vertonen echter een relatief sterke groei zowel in het verkiezingsjaar als in het jaar erna ([figuur 6](#) en [figuur 7](#)).



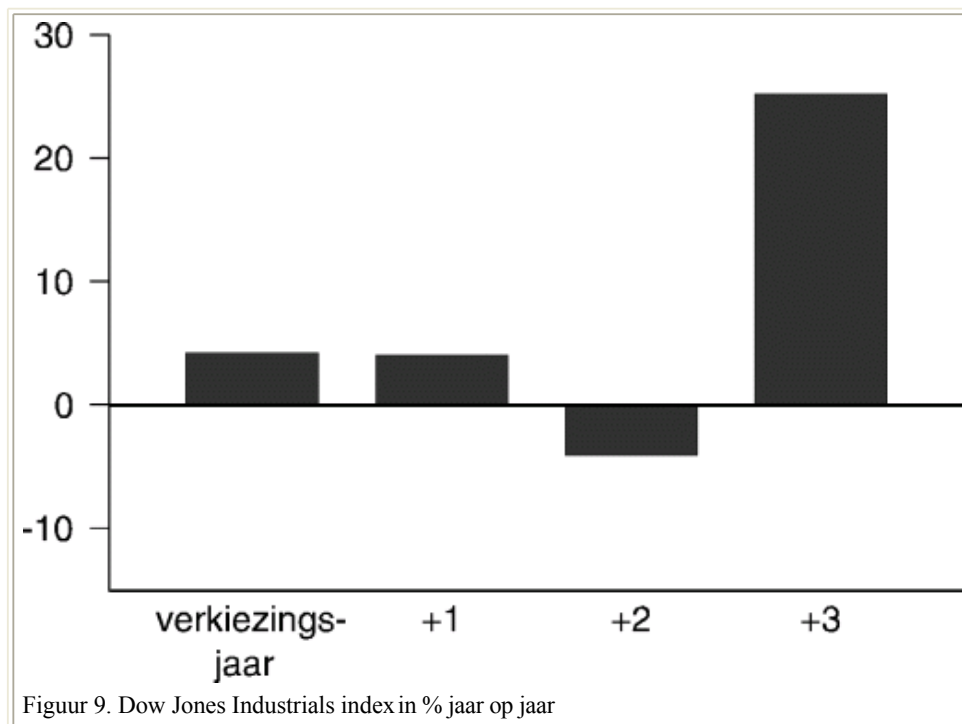
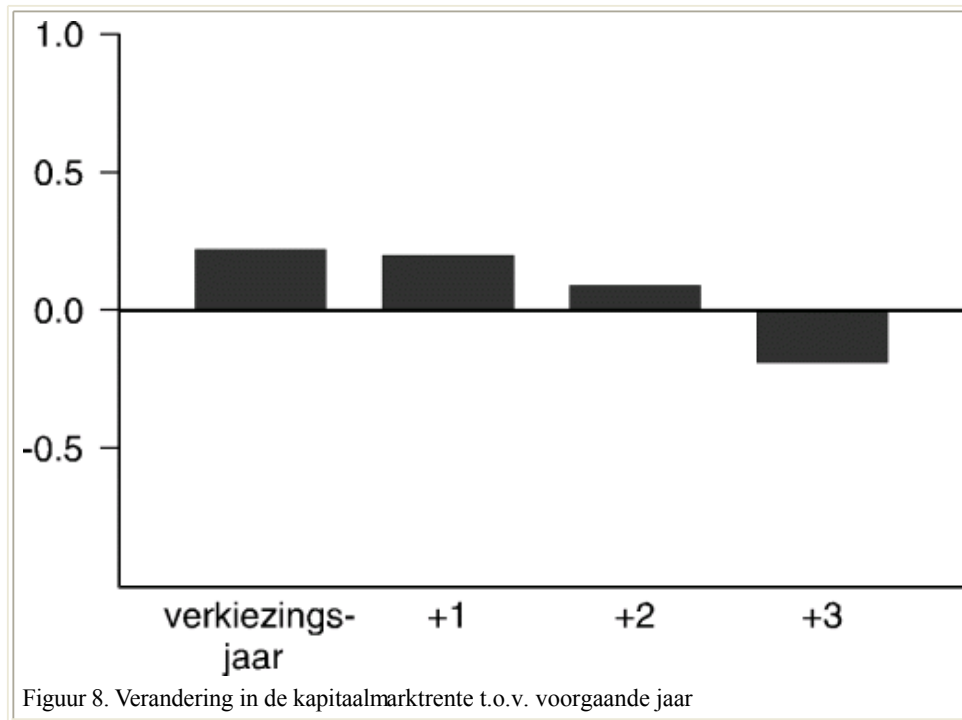
Figuur 6. Groei particuliere consumptie in % jaar op jaar



Figuur 7. Investeringsgroei in %, jaar op jaar

## Financiële markten

Heeft het gevonden patroon ook implicaties voor beleggers? Dat blijkt sterk af te hangen van de keuze voor obligaties of aandelen. De verandering van de lange rente laat geen duidelijke samenhang zien met het plaatsvinden van verkiezingen (zie [figuur 8](#)). Dit ligt anders voor de ontwikkeling van de aandelenkoersen. De Dow Jones Industrials-index vertoont doorgaans in het jaar voorafgaand aan het verkiezingsjaar (jaar '+3') een sterke stijging. Het verschil tussen het jaar '+3' en de overige jaren is opvallend groot (zie [figuur 9](#)). Dit geldt ook als we kijken naar de frequentieverdeling. De beursindex laat in het jaar voorafgaand aan het verkiezingsjaar in 8 van de 9 onderzochte cycli een stijging zien van meer dan 15%. Een daling van de beurskoersen doet zich geen enkele maal voor. Voor de overige jaren vindt in gemiddeld 3 van de 9 onderzochte cycli een daling van de beursindex plaats. Dit suggereert dat als de politieke cyclus het mogelijk maakt om geld te verdienen op de aandelenmarkt, niet het verkiezingsjaar, maar het jaar ervoor hiervoor het meest in aanmerking komt.



De sterke stijging van de aandelenkoersen in het jaar voorafgaand aan het verkiezingsjaar is niet toe te schrijven aan verwachtingen ten aanzien van de ontwikkeling van de korte rente. Deze verwachtingen worden immers ook weerspiegeld in de kapitaalmarktrente, zodat deze een 'verkiezingspatroon' zou moeten vertonen dat vergelijkbaar sterk is met dat van aandelenmarkten. Bovendien hebben we al eerder gesteld dat het gevonden patroon in de federal funds-tarieven verdwijnt zodra de periode van de oliecrisis wordt weggelaten. De sterke stijging van de beurskoersen in het jaar '+3' treedt echter ook in de andere sub-perioden op.

Blijft over de andere belangrijke determinant van de beurskoersen, de ontwikkeling van de bedrijfswinsten ([figuur 10](#)). De sterkste winststijging vindt plaats in het jaar '+3', het jaar voor het verkiezingsjaar. Dit correspondeert ook met de ervaring dat bedrijfswinsten

doorgaans vroeg in de economische cyclus de sterkste stijging laten zien. De sterke stijging van de beurskoersen in het jaar voor het verkiezingsjaar lijkt derhalve toe te schrijven aan de winstontwikkeling, die op haar beurt samenhangt met de eerder gevonden politieke conjunctuurcyclus.



Figuur 10. Bedrijfswinsten na belasting in % jaar op jaar

### Conclusie en vooruitzichten voor 1996

Beïnvloeding van de economische groei is interessant voor de zittende regering. Het opvallende verband tussen de verkiezingscyclus en de economische groei kan niet worden toegeschreven aan de toegenomen onzekerheid voor consumenten en bedrijven in de periode voorafgaand aan de verkiezingen. Het uitstellen van investeringsbeslissingen en loonakkoorden tot na de verkiezingen kan niet verklaren waarom de groei van de consumptie en de investeringen in het verkiezingsjaar juist hoog is. Er zijn ook geen aanwijzingen dat de Amerikaanse centrale bank zich leent voor conjunctuurpolitiek. De overheidsuitgaven en belastinginkomsten vertonen echter wel een patroon dat in lijn ligt met mogelijke politieke beïnvloeding van de conjunctuurcyclus.

Het verband tussen het financieringstekort van de overheid en de economische groei is nog geen bewijs dat er sprake is geweest van politieke beïnvloeding van de conjunctuur. Economische groei is namelijk weer van invloed op de tekortontwikkeling. Kijkend naar de timing van de ontwikkeling van overheidstekorten en bbp-groei ontstaat de indruk dat de overheid met name in de periode 1974-88 (onder Nixon, Ford, Carter en Reagan) een op de verkiezingen gerichte conjunctuurpolitiek heeft gevoerd. Voor de overige perioden lijkt de samenhang grotendeels het gevolg van de invloed van de conjunctuurbeweging op het overheidstekort. Dit geldt ook voor de periode sinds 1988. Het historische patroon betekent dat er in verkiezingsjaren rekening moet worden gehouden met een aantrekkelijke economie, omdat de kans op een financiële impuls door de overheid in die jaren groter is.

Hoe zit dat in de huidige cyclus? In het begrotingsjaar 1995 (1 oktober 1994- 1 oktober 1995) werd een dalend overheidstekort geregistreerd, in tegenstelling tot het historische patroon voor het derde jaar na de verkiezingen waarin doorgaans sprake was van een oplopend tekort. Zo lang er geen definitief begrotingsakkoord is en er met tijdelijke begrotingen wordt gewerkt, zal het begrotingsbeleid van de overheid noodzakelijkerwijs restrictief blijven. Zelfs als binnenkort een akkoord wordt bereikt over een balanced budget met belastingverlagingen, zal het moeilijk zijn om in de korte periode die resteert tot de verkiezingen van 5 november, te komen tot een stimulerend begrotingsbeleid. De politieke verleiding van een expansief begrotingsbeleid is bovendien minder groot dan anders, omdat de balanced budget-discussie waarschijnlijk invloed heeft gehad op de publieke opinie. De kans is groot dat het verhogen van de overheidsuitgaven of het verlagen van de belastingen als budgettaire onverantwoordelijkheid zal worden uitgelegd. Daarom is de kans op een politiek geïnspireerde stimulering van de economie, ook al duiden de koersen op Wall Street daar wellicht wel op, in 1996 naar onze inschatting erg klein.