

Vier jaar Reaganomics

Een tussentijdse balans

DR. D.M.N. VAN WENSVEEN*

„Afgezien van de herstelperiode na de tweede wereldoorlog, zijn de economische ontwikkelingen in de wereld nog niet eerder zo zeer door de gang van zaken in de Verenigde Staten overheerst als in 1984". Aldus de eerste zin van het jaarverslag 1984 van De Nederlandsche Bank. Hoewel op deze constatering wel wat valt af te dingen – te denken is onder meer aan de gevolgen van de problemen rond de dollar in 1971/1973 – geeft deze passage wel duidelijk het belang van ons onderwerp aan: het Amerikaanse beleid in de afgelopen jaren en de gevolgen daarvan voor de rest van de wereld. Ook in de komende jaren zullen wij geconfronteerd blijven met de invloed van de ontwikkelingen in Amerika. Uit dien hoofde is het eveneens van belang na te gaan wat „vier jaar Reaganomics" tot dusver hebben gebracht.

Reaganomics

Bij de omschrijving van Reaganomics baseer ik mij vooral op het oorspronkelijke programma waarmee president Reagan begin 1981 aan het bewind kwam. De hoofdpunten daarvan waren:

- een stringente begrotingspolitiek om door uitgavenbeperking het begrotingstekort weg te werken;
- „supply side"-elementen als deregulering en belastingverlaging om de spaar- en investeringsneiging te bevorderen, dit mede op basis van de filosofie „to roll back government";
- een monetair beleid gericht op inflatiebestrijding;
- het opvoeren van de uitgaven voor defensie.

In het midden blijve of al deze punten oorspronkelijk waren; bij het monetaire beleid was b.v. in 1979 het roer al flink omgegooid. Wel vallen in de afgelopen jaren verschuivingen te constateren. Zo zijn tussentijds de belastingen verhoogd en is het doel van begrotingsevenwicht in 1984 losgelaten. Zelfs in 1988 zal de begroting niet in evenwicht zijn. Op dit moment worden met grote hardnekkigheid vooral nog twee punten gehandhaafd, nl. géén belastingverhoging en groei van de defensie-uitgaven. Op dit laatste punt heeft de president overigens onder invloed van het Congres al water bij de wijn moeten doen.

Resultaten

Bij de beoordeling van de resultaten van het in feite gevoerde beleid kan men verschillende wegen volgen. Men kan allereerst constateren dat in de afgelopen vier jaar als geheel belangrijke kwantitatieve doelstellingen niet zijn gehaald, zoals met betrekking tot de groei, de werkloosheid, het begrotingstekort en de rente. Daarbij is het wel zo dat het laatste jaar in veel opzichten een positief beeld geeft te zien. Of dit duidt op een blijvende wending ten goede is voorlopig nog de vraag, want de ontwikkeling sinds medio 1984 blijft weer duidelijk achter bij de verwachtingen: de groei van het bruto nationaal produkt (bnp) is sterk vertraagd, de industriële produktie is na juli/augustus 1984 licht gedaald, aan de vermindering van de werkloosheid is sinds begin dit jaar een eind gekomen. Daarbij blijven de grote problemen van begrotingstekort en tekort op de lopende rekening nog steeds onopgelost.

Men kan ook een vergelijking maken met de tijd vóór Reagan en proberen te ontdekken of zich duidelijke verschillen voordoen. In tabel I zijn gemiddelde cijfers voor een aantal vierjaarsperiodes weergegeven.

Tabel 1. Enkele cijfers over de Amerikaanse economie, jaargemiddelden

	1965 t/m 1968	1969 t/m 1972	1973 t/m 1976	1977 t/m 1980	1980 t/m 1984
Groei bnp (%)	4,7	2,8	2,3	3,0	2,8
Bruto investeringen (% bnp)	18,3	18,2	17,9	19,0	17,4
Bruto besparingen (% bnp)	20,1	18,7	18,8	19,4	17,0

Bron: OECD, 1984 ten dele geschat.

De bruto investeringen bewegen zich, ondanks het krachtige herstel in 1984, gemiddeld nog beneden het niveau van de voorgaande perioden. Kijkt men alleen naar de bedrijfsinvesteringen, dan is de investeringsquote nagenoeg gelijk aan die van de jaren 1977/1980, toen deze reeds hoger lag dan in de jaren daarvoor. De spaarquote is duidelijk lager dan in het verleden, hetgeen ook geldt voor de persoonlijke besparingen als percentage van het beschikbaar inkomen (6 in de laatste twee perioden, vergeleken met rond 8 in de perioden daarvoor). Dat het met het begrotingstekort anders is uitpakend dan de bedoeling was, is hiervoor reeds opgemerkt. Daaraan kan worden toegevoegd dat de uitgaven van de federale overheid als percentage van het bnp in 1984 hoger waren dan in 1980 (23,8 vergeleken met 23,0). Belangrijke vooruitgang is geboekt op het punt van de inflatie, mede dank zij de sterke appreciatie van de dollar.

Afgaande op de gegeven cijfers kan de voorlopige conclusie zijn dat er tot dusver nog geen fundamentele wijzigingen in de Amerikaanse economie zichtbaar zijn geworden. Voor een definitief oordeel is het wellicht echter nog te vroeg en moet de tweede periode van Reaganomics worden afgewacht. Herbert Stein, voormalig voorzitter van de Council of Economic Advisers, concludeerde kort geleden dat er in de afgelopen jaren wel belangrijke stappen waren gezet, maar dat deze nog geen economische revolutie betekenden. „The Reagan Economic Revolution may yet fizzle out. But at least bold steps were taken, and the ball game is not over" 1).

* Voorzitter van de Hoofddirectie van Bank Mees & Hope NV. De auteur, die in dit artikel zijn persoonlijke mening weergeeft, dankt drs. P.A. Geljon voor zijn medewerking aan de totstandkoming van deze bijdrage.

1) H. Stein, Reagan's economic revolution: will it come to pass?, *International Herald Tribune*, 17 april 1985.

Achtergrond

De twijfel over het bestaan van zo iets als een „economische revolutie” wordt sterker als men probeert na te gaan hoe de Amerikaanse opleving in 1983/1984 in feite tot stand is gekomen. Deze heeft naar mijn gevoel overwegend een keynesiaanse achtergrond. Nog iets scherper geformuleerd: er is in de Verenigde Staten in de achterliggende jaren een pro-cyclisch beleid gevoerd.

Toen Reagan begin 1981 aan de regering kwam, liep de recessie van 1980 geleidelijk ten einde. In eerste instantie vertoonde het begrotingstekort een duidelijke teruggang. In de loop van 1981 werd voorts het monetaire beleid verkrapt. De belastingverlaging van oktober 1981 – de eerste tranche van 5% bij de inkomstenbelasting – kwam te laat om nog tegenwicht te kunnen bieden. Dit alles droeg er zeker toe bij dat de Verenigde Staten in de tweede helft van 1981 en in 1982 afgleden in een recessie, die scherper was dan die in Europa. Het bnp daalde in laatstgenoemd jaar met 2,3%, vergeleken met b.v. een achteruitgang van 1% in West-Duitsland.

Wat gebeurde er daarna? In juli 1982 kwam de tweede tranche (10%) van de belastingverlaging tot stand. Te zamen met de verhoging van de defensie-uitgaven en een verzwakkende begrotingsdiscipline droeg deze bij tot een sterke stijging van het begrotingstekort. Daarnaast werd in de zomer van 1982 het monetaire beleid verruimd. Aldus waren alle elementen voor een flinke conjuncturele opleving aanwezig, nog versterkt in 1983 door de derde fase van 10% verlaging van de inkomstenbelasting. In eerste instantie bleef de stijging van de bedrijfsinvesteringen beperkt. Toen ook deze zich, geheel overeenkomstig het gebruikelijke conjunctuurpatroon, in 1984 als reactie op de gunstige afzetperspectieven krachtig herstelden, was het feest compleet. Het bnp schoot met een record van 6,8% omhoog.

Als men de ontwikkeling in de jaren 1980 – 1984 aldus interpreteert, verklaart dit enerzijds de diepte van de recessie in 1982 en anderzijds de kracht van de opleving in 1983/1984. Het beleid heeft dus niet gewerkt via een rechtstreekse stimulering van investeringen en besparingen, zoals de opzet van de Reaganomics was, maar via een vergroting van de consumptieve vraag als gevolg van belastingverlagingen en een opvoering van de overheidsbestedingen vooral in de defensiesector. Daarbij komt dan nog een stuk inhaalvraag, met name wat betreft woningbouw en auto's, en aanvulling van gedaalde voorraden 2).

Lessen en gevolgen

Uit het beleid zoals het tot dusver is geschetst, vallen wel enkele lessen te trekken, maar niet in die zin dat het op belangrijke punten navolging zou verdienen. Een pro-cyclisch beleid dat de schommelingen in de economie versterkt, lijkt niet aanbevelenswaardig. Onze eigen vroegere ervaringen hadden al duidelijk gemaakt dat economisch beleid qua timing vaak niet erg gelukkig is en de recente Amerikaanse ervaringen ondersteunen dat. Men kan hier treffende parallellen constateren. De Commissie Economische Deskundigen van de SER schreef een jaar geleden: „In het verleden zijn veelvuldig maatregelen genomen, die achteraf als pro-cyclisch moeten worden bestempeld. Vaak hing dat samen met het feit dat er niet alleen conjunctuurbeleid werd gevoerd maar dat het beleid zich ook richtte op andere zaken..... 3)”. Als men als „andere zaken” leest: verlaging van de belastingdruk, verhoging defensiebudget, dan is deze passage ook op de Verenigde Staten van toepassing. Een parallel kan men ook zien in het begrotingsbeleid als zodanig: budgetteren op te hoge groeicijfers en rekenen op invenienseffecten, daarna de tegenvallers, oplappende rentelasten die verdere bezuinigingen eisen als dat conjunctureel slecht uitkomt. We hebben het in Nederland eerder meegemaakt. Zou het dan toch beter zijn maar helemaal geen conjunctuurbeleid te voeren en structurele normen te kiezen, zowel in het begrotingsbeleid als in de monetaire politiek?

Afgezien hiervan kunnen wij wel het een en ander leren van de Verenigde Staten. Ik denk dan aan „supply side”-elementen gericht op produktiviteitsbevordering, deregulering ter bevordering van de flexibiliteit op de verschillende markten, consequen-

te bevordering van de ondernemingswijze produktie e.d. Want het is wel waar dat de Amerikaanse economie vitaal en krachtig heeft gereageerd op het gevoerde beleid.

De gevolgen van de economische ontwikkeling en het beleid in de Verenigde Staten voor andere landen zijn op veel gebieden zichtbaar, al laten deze zich vaak niet isoleren van andere invloeden. Dat de koers van de dollar een sterk opwaartse druk heeft ondergaan is duidelijk. Ook dat de rente in andere landen hierdoor op een hoger niveau is gebleven dan anders vermoedelijk het geval zou zijn geweest 4). Toch valt het op dat onder meer West-Duitsland en Nederland zich in 1983 en 1984 ten dele hebben weten te isoleren van de bewegingen van de Amerikaanse rente. Er dienen dus nuanceringen te worden aangebracht bij het spreken over Amerikaanse invloeden op de rest van de wereld. Daartoe bij een paar punten een kanttekening.

Het Amerikaanse economische herstel is van groot belang geweest voor de gehele wereldeconomie. De rechtstreekse invloed daarvan op West-Europa moet echter niet overtrokken worden. Allereerst valt het op dat de opleving in de Verenigde Staten en West-Europa eind 1982 vrijwel gelijktijdig is ingezet 5); van een rechtstreeks verband kan daardoor moeilijk sprake zijn. Wel is de export van Europa naar de Verenigde Staten in de afgelopen twee jaar sterk gestegen, maar het aandeel van de VS in de uitvoer is betrekkelijk beperkt (Nederland 5%, West-Duitsland 10%). Ook de binnenlandse vraagcomponenten hebben een belangrijk aandeel in het herstel gehad en ten slotte is een stuk van de uitvoerimpuls weer doorgegeven aan andere landen in de vorm van verhoogde invoer. Illustratief in dit verband is tabel 2, waarin de binnenlandse en buitenlandse bijdrage tot de groei van het bnp is weergegeven.

Tabel 2. Bijdrage tot de mutatie in het bruto nationaal produkt, in procenten van het bnp in voorgaande periode

	1983	1984	1985
<i>Verenigde Staten</i>			
Binnenlandse vraag	5,0	8,6	4,0
Netto export	-1,3	-1,8	-0,7
BNP	3,7	6,8	3,3
<i>Europa</i>			
Binnenlandse vraag	1,1	1,7	1,8
Netto export	0,3	0,7	0,5
BNP	1,4	2,4	2,3
<i>Japan</i>			
Binnenlandse vraag	1,9	4,0	4,5
Netto export	1,5	1,8	0,8
BNP	3,4	5,8	5,3

Bron: OECD, *Economic Outlook*, nr. 37, juni 1985.

Naast een directe bijdrage aan de Europese groei is er een belangrijke indirecte invloed van de Verenigde Staten uitgegaan. Te denken valt hier aan de verhoogde invoer uit landen in Zuid- en Midden-Amerika en het Verre Oosten, die daardoor op hun beurt in staat waren hun import op te voeren. Aldus is ook een bijdrage geleverd aan de beheersing van het schuldenprobleem, hetgeen de rust op de internationale financiële markten heeft bevorderd. Het belang van een en ander voor de wereldeconomie is evident.

2) Een soortgelijke opvatting treft men aan in de *Morgan Economic Quarterly* van juni 1985, blz. 2: „In sum, the exceptional strength of the economy in 1983 and in the first half of last year came about because of a highly favorable cyclical environment (created by an extended period of depressed activity) and a strong policy thrust”.

3) Commissie Economische Deskundigen, *Rapport conjunctuurbeleid in de jaren tachtig*, SER publikatie nr. 13, 6 juni 1984, blz. 45.

4) Zie voor deze aspecten de bijdrage van dr. Wellink in dit nummer.

5) Zie b.v. de produktiegrafiek in De Nederlandsche Bank, *Kwartaalbericht*, 1985, nr. 1, blz. 5.

Wat het kapitaalverkeer betreft is het frappant te zien dat bij het beleggingsverkeer de laatste drie jaar kapitaal uit de Verenigde Staten naar Nederland stroomt, deels door aankoop van Nederlandse aandelen door Amerikanen, deels ook door afstoting van Amerikaanse aandelen door Nederlandse ingezetenen. Blijkbaar zijn Nederlandse beleggers in het licht van de gestegen aandelenkoersen in New York en de hoge dollar tot winstneming overgegaan. Bij de directe investeringen van Nederland in de Verenigde Staten doet zich de laatste jaren een vermindering voor. Deze beweging spoort niet helemaal met de berichten over de aanhoudende belangstelling van het Nederlandse bedrijfsleven voor investeringen in Amerika vanwege de hoge winsten aldaar, maar de financiering daarvan hoeft niet steeds uit Nederlandse bron te geschieden. Hoe het zij, neemt men de directe investeringen en het beleggingsverkeer zoals geregistreerd in de Nederlandse betalingsbalansstatistiek te zamen, dan is de netto Nederlandse kapitaaluitvoer naar de Verenigde Staten gedaald van f. 2,9 mrd. in 1982 tot f. 120, resp. f. 140 mln. in 1983 en 1984. Op deze wijze is dus vanuit Nederland geen bijdrage geleverd aan de financiering van de tekorten op de Amerikaanse lopende rekening. Toch namen het effectenverkeer en de directe investeringen daarbij in 1983 en 1984 een belangrijke plaats in, naast omvangrijke bancaire stromen (Amerikaanse banken verminderden hun uitzettingen in het buitenland drastisch en vergrootten hun buitenlandse verplichtingen).

Vanuit Nederlands gezichtspunt kan bij het kapitaalverkeer nog één opmerking worden gemaakt. Er wordt nog wel eens geklaagd over de „kapitaalvlucht” vanuit Nederland. In belangrijke mate gaat het daarbij, ook bij de categorie „directe investeringen”, om door rentever verschillen geïnspireerde kredietverlening vooral in concernverband 6). Deze kapitaalexport past geheel in het beleid van de monetaire autoriteiten om de invloed van het overschot op de lopende rekening op de binnenlandse liquiditeitsmassa door bevordering van de kapitaaluitvoer zoveel mogelijk te neutraliseren.

Ten slotte wil ik, in het kader van Amerikaanse invloeden op Nederland, nog één specifiek punt noemen. De stijgende dollarkoers in 1983 en 1984 heeft een gunstige invloed gehad op de prijs van het geëxporteerde aardgas. De aardgasinkomsten van de overheid vielen in 1984 vooral hierdoor f. 2 mrd. mee en ook in 1985 doet deze invloed zich nog gevoelen. Dat betekent een additionele verlaging van het financieringstekort van het Rijk en daardoor minder vraag op de kapitaalmarkt. Op deze wijze werd tegenwicht geboden tegen de opwaartse druk op de rente die overigens van de stijgende dollarkoers uitging.

Vooruitzichten

Terwijl het buitenland al langere tijd met meer of minder zorg aankijkt tegen de onevenwichtigheden die zich in de Amerikaanse economie hebben ontwikkeld – het begrotingstekort en het tekort op de lopende rekening – zagen de Amerikanen zelf overwegend de toekomst nogal zonnig in. Wat de buitenlandse stemmen betreft wijs ik op de uitlatingen van het IMF en de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) en ook op het laatste jaarverslag van De Nederlandsche Bank 7). In de Verenigde Staten werkte de regering voor de begroting met een scenario van een voortgaande groei van 4% per jaar in de komende vier jaar, een verder dalende rente en werkloosheid waardoor het, overigens met bezuinigingen, mogelijk zou zijn het begrotingstekort te verminderen van meer dan \$ 200 mrd. nu tot ca \$ 80 mrd. in 1990. Een zeer optimistisch beeld schetst ook het Claremont Economics Institute, volgens hetwelk bij een forse groei (schommelend tussen 3 en 7% per kwartaal t/m 1988) zich nog een daling van de inflatie en de rente zal voordoen. Daaraan wordt een blijvend sterke dollar gekoppeld (tussen DM 3,50 en DM 4,0), waardoor de financiering van de tekorten op de lopende rekening geen problemen oplevert.

Wat hiervoor gezegd is over de achtergronden van de Amerikaanse opleving moet echter tot voorzichtigheid manen. Niets wijst erop dat de conjunctuurbeweging als gevolg van de Reaganomics is overwonnen en een terugslag in de economische groei is dan ook zeker niet denkbeeldig (in feite heeft deze zich al voorgedaan). Daarvan zal dan een negatieve invloed op het begro-



Reaganomics: het hemd nader dan de rok?

tingstekort uitgaan, hetgeen het vertrouwen van beleggers kan aantasten. Daarbij komt de overweging dat de Verenigde Staten thans in snel tempo een netto debiteurpositie tegenover het buitenland aan het opbouwen zijn, waardoor de vraag rijst hoe lang het buitenland bereid is zijn dollarbezittingen aan te houden.

Hoewel ook in het verleden in de Verenigde Staten tegenstemmen tegen een al te groot optimisme zijn opgegaan, krijgt men de indruk dat de opinie thans duidelijk aan het kenteren is. De recente tegenvallende groei heeft daartoe zeker bijgedragen. Ook de moeilijke positie van grote delen van de Amerikaanse industrie als gevolg van de hoge dollar speelt daarin mee. In dit verband verwijs ik vooral naar een beschouwing in de bekende publikatie *World Financial Markets* van Morgan Guaranty 8). Voortgaan op de huidige weg leidt, aldus Morgan, tot zeer grote problemen: een moeilijker financiering van oplopende betalingsbalanstekorten, een sterke stijging van de buitenlandse schuldpositie, een verslechterende concurrentiepositie en als gevolg daarvan een toenemende roep om protectionisme. Mogelijke uitwegen via een sterke devaluatie van de dollar, een recessie in de Verenigde Staten of een importheffing hebben nadelige consequenties niet alleen voor Amerika maar ook voor de rest van de wereld. Een mogelijke oplossing ligt in een internationale strategie, waarbij Amerika zijn begrotingstekort geleidelijk terugbrengt en de groei in het buitenland gestimuleerd wordt, een ander gepaard gaande met een gematigde daling van de dollar, aldus Morgan.

Erkend moet worden dat dit scenario aantrekkelijke kanten heeft, ook in die zin dat de problemen op een beheerste wijze kunnen worden aangepakt. Op de recente topconferentie hebben de grote industrielanden zich niet willen binden aan een dergelijke opzet, hetgeen nog niet uitsluit dat toch in die richting zou kunnen worden gewerkt. Te hopen valt slechts dat de nodige tijd daarvoor beschikbaar is. Een plotselinge vermindering van het vertrouwen in de Verenigde Staten kan leiden tot een onbeheerste val van de dollar gepaard gaande met een forse rentestijging in Amerika. Met een dergelijke ontwikkeling zijn noch de Verenigde Staten noch de rest van de wereld gebaat.

D.M.N. van Wensveen

6) Zie De Nederlandsche Bank, *Verslag over het jaar 1984*, Statistische bijlage tabel 6.5.

7) Idem, blz. 13/14.

8) Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, maart/april 1985. Op het thema wordt voortgeborduurd in het juninummer.