

The State of the Economy

„America is back, standing tall”, verkondigde president Reagan in zijn onlangs gehouden „State of the Union”. De „hand wringers and doubting Thomases”, zoals de president de sceptici van zijn beleid noemt, worden verwezen naar recente statistieken die in 1984 een groei van de investeringen en een daling van de werkloosheid voorspellen. Er is zelfs geld over voor „leuke dingen”, zoals een permanent bemand ruimtevaartstation en de zorg voor het milieu. Zoiets wekt vertrouwen in de kracht van de opleving. Maar laten we iets verder kijken dan de statistieken, niet om het herstel te ontdekken – want dat is er – maar om de aard van de Amerikaanse opleving wat nader te onderzoeken, en om een oordeel over de duurzaamheid van het herstel te vormen.

Het economische recept van de regering-Reagan, toen deze in 1981 aantrad, was duidelijk. Het overheidsbudget zou in 1984 in evenwicht dienen te zijn en het monetaire beleid moest „krap” zijn en op de beheersing van de geldhoeveelheid zijn gericht. Zo'n beleidspakket, was de verwachting in 1981, zou al snel het uitbannen van de inflatie en tot lage rentestanden leiden die de weg naar herstel zouden openzetten. Het bijzondere van het Amerikaanse „Wirtschaftswunder” is echter dat, hoewel het gestelde doel – opleving van de economie – werd bereikt, de middelen die daartoe moesten leiden niet zijn gebruikt. Het budgettaire beleid was eerder keynesiaans dan monetaristisch getint („balanced budget”) en ook het monetaire beleid verliep heel anders dan de regering-Reagan zich had voorgesteld. Maar net als in de sport telt in de economie alleen het resultaat, niet de manier waarop dat is bereikt.

De Amerikaanse begroting vertoonde, zeker in vergelijking met de zeer lage binnenlandse spaarquote (4,4% in 1983), zeer aanzienlijke tekorten (\$ 195,4 mrd. in 1983 en naar verwachting \$ 183,7 mrd. in 1984). De oorzaak hiervan is dat de veronderstelde inveniëneffecten van de belastingverlagingen achterwege bleven, de defensie-uitgaven fors stegen, en de overige uitgaven – ondanks diepingrijpende besnoeiingen op sociale uitgaven, onderwijs en gezondheidszorg – toenamen door de ernst van de recessie. De conclusie van een recent OECD-rapport t.a.v. het budgettaire beleid is dan ook niet optimistisch: „The measures show a sizeable increase in the non-cyclical component of the budget since 1981 (about 2 percentage points of GNP by 1984) and further increases in the structural deficit in store”¹⁾. Het gevolg is dat inflatieverwachtingen groeien waardoor de rente hoog blijft. Ook het monetaire beleid zag er niet uit zoals de regering-Reagan zich had voorgesteld. Het bleek niet mogelijk de geldvraag te controleren zonder de rente verder te verhogen. De reden daarvan was dat de regulering van het Federal Reserve System tot innovaties op financieel gebied aanzette die de primaire geldhoeveelheid van samenstelling deed veranderen. Bovendien ondermijnden sterke variaties van de omloopsnelheid van het geld de beheersbaarheid van de geldhoeveelheid. Verwoede pogingen van de FED om toch de geldhoeveelheid in de hand te houden, leidden slechts tot hevige rentefluctuaties rond een stijgende trend.

Deze onbedoelde combinatie van expansief budgettair beleid en tekortschietend monetair beleid vormt niettemin de aanzet tot het herstel van de Amerikaanse economie. De opleving vond echter niet plaats aan de „supply side” – waarop het beleid was gericht – maar kwam uit onverwachte hoek: de consumptieve vraag was de motor van de groei. De aanzienlijke belastingreducties stimuleerden niet zozeer de besparingen, wat de bedoeling was, maar vooral de bestedingen. Het grote binnenlandse spaartekort vormde geen beletsel voor de opleving van de consumptie omdat de hoge rentestand de nodige buitenlandse financieringsmiddelen aantrok. De stijging van de dollar bevorderde verder de consumptie omdat zij de inflatie beperkte en dus de reële koopkracht hoog hield. De keerzijde van de medaille is echter dat

de concurrentiekracht van de Amerikaanse economie werd aangetast. De opleving van de binnenlandse sectoren zoals de automobiellindustrie en de huizensector overschaduwde vooralsnog dit negatieve effect.

Maar hoe stabiel is zo'n consumptie-geleide opleving? Er zijn twee onevenwichtigheden te bespeuren die het herstel in een vroeg stadium kunnen smoren: het begrotingstekort en het tekort op de lopende rekening. Het *begrotingstekort* ondersteunt de consumptie, maar rust in belangrijke mate op de beschikbaarheid van buitenlands kapitaal om dit tekort te financieren. De vooruitzichten om het tekort te verlagen om zo de afhankelijkheid van het buitenland te verkleinen zijn somber. *Belastingverhoging* is vlak voor de verkiezingen niet goed denkbaar, verlaging van de militaire uitgaven past niet in de politieke lijn en op de overige uitgaven is al zo aanzienlijk gekort dat het de vraag is of de bodem al niet is bereikt. Dan blijft als mogelijkheid over met eigen middelen het tekort te financieren door de binnenlandse besparingen te verhogen, maar als dit leidt tot een afname van de consumptie wordt juist de bron van het economisch herstel aangetast. De afhankelijkheid van het buitenland blijft dus groot, en daarmee zijn de fundamenteën van het herstel wankel.

Hetzelfde geldt voor het oplopende tekort op de *lopende rekening* (een historisch record van \$ 100 mrd. ligt binnen het gezichtsveld). Het is de vraag hoe lang buitenlands kapitaal blijft toestromen om het stijgende aanbod van dollars te compenseren. De verwachtingen zijn ongunstig. Het aanbod van dollars neemt niet alleen toe door het tekort op de lopende rekening, maar ook door toenemende investeringen van Amerikaanse bedrijven (vooral pensioenfondsen) buiten de VS. De vraag naar dollars lijkt daarentegen op zijn retour. De stroom van vluchtkapitaal uit het Midden-Oosten en Latijns-Amerika daalt sinds 1981/1982, evenals de Europese investeringen in de VS. De val van de dollar lijkt daarmee slechts een kwestie van tijd en zal de Amerikanen voor oude, nog niet afdoende opgeloste problemen plaatsen zoals een opleving van de inflatie en een opnieuw stijgende rente.

Zeer veel hangt af van de blijvende beschikbaarheid van buitenlands kapitaal en daarmee van een sterke c.q. overgevaardeerde dollar en een hoge rentestand. Dat is een wankel basis voor herstel te meer daar er sprake lijkt van een „zero sum game” tussen de VS en Europa. Een sterke dollar en hoge rente maken in de VS een hoge consumptie mogelijk, maar bemoeilijken een Europese opleving. Een daling van rentestand en dollar daarentegen is gunstig voor Europa, doch plaatst Amerika voor problemen omdat de inflatie toeneemt, en dwingt tot maatregelen om het begrotingstekort te verminderen. Zo'n situatie vraagt om een betere coördinatie van economische politiek dan in het verleden heeft plaatsgevonden. Te denken valt aan een gecoördineerde actie tussen de centrale banken van de Bondsrepubliek, Japan en de VS, die gericht moet zijn op een gecontroleerde en geleidelijke daling van de dollar ten opzichte van de andere belangrijke valuta. Dit brengt het tekort op de Amerikaanse lopende rekening terug en vergroot de mogelijkheden voor een rentedaling in Europa. Als de VS er dan in slagen het begrotingstekort te verkleinen, kan de basis zijn gelegd voor duurzaam mondiaal herstel. Blijven deze maatregelen echter achterwege, dan kan het succes van het economische beleid dat Reagan zijn kiezers voorschotelde wel eens kortstondig blijken te zijn. De „hand wringers and doubting Thomases” zullen dan gelijk krijgen.

H. Kamps

1) OECD, *United States, Economic Surveys 1983-1984*, Parijs, december 1983, blz. 18.