

Vereinigde Staten

Troonrede Bush: de kieren van de keizer

Toen in november vorig jaar de Amerikaanse economie leek terug te vallen in een recessie, kondigde president Bush, zich bewust van zijn verminderende kans op herverkiezing, aan de economische groei te willen stimuleren. De 'State of the Union' op 28 januari, waarin Bush zijn plannen onder meer voor het belastingjaar 1993 (beginnende op 1 oktober) ontvouwde, stelde gezien de hooggespannen verwachtingen evenwel teleur. Het leek op het bekende sprookje van de kieren van de keizer, waarin het kleine jongetje plotseling uitroept: "maar hij heeft helemaal niets aan".

In het navolgende wordt ingegaan op het door Bush gepresenteerde economische herstelplan. Allereerst wordt echter de conjuncturele situatie uiteengezet.

Conjuncturele situatie

Na de wereldrecessie van 1980/82 begon de Amerikaanse economie, mede gestimuleerd door het expansieve begrotingsbeleid onder president Reagan, aan een periode van relatief hoge economische groei. In de periode 1983-1989 nam het bruto binnenlands produkt (bbp) met gemiddeld 3,7% per jaar toe. Geleidelijk werd echter duidelijk dat een groeivertraging onafwendbaar was; de 'boom' was immers gedeeltelijk

gebaseerd op een snelle schuldopbouw. Symptomatisch hiervoor waren de omvangrijke tekorten op de overheidsbegroting en op de lopende rekening van de betalingsbalans. Al vanaf het vierde kwartaal van 1987 begon de economische groei te dalen. Werd aanvankelijk gedacht dat door voorzichtige monetaire verruiming een echte recessie kon worden voorkomen, na de Golfcrisis en de tijdelijke forse olieprijsstijging bleek deze hoop ijdel. Het vierde kwartaal van 1990 en het eerste kwartaal van vorig jaar gaven (op jaarbasis) een produktiedaling van respectievelijk 3,9% en 2,5% te zien. Het nadien opgetreden herstel was niet echt krachtig. Vooral de uiterst zwakke ontwikkeling van de werkgelegenheid en daarmee van de inkomens lag hieraan ten grondslag. Het rationalisatieproces in de dienstensector vormde hierbij een voorname factor. De besteedbare inkomens stonden eveneens onder druk door (lokale) belastingverhogingen en de als gevolg van de monetaire verruiming gedaalde geldmarktrente. Enerzijds betekent deze rentedaling een afname van het rente-inkomen van gezinshuishoudingen. Anderzijds betekent het een lastenverlichting voor in de schulden zittende gezinnen. Uiteindelijk weegt het tweede effect zwaarder, maar op korte termijn werkt het eerste sterker door. De lastenverlichting wordt namelijk eerst aangewend om de schuldpositie te saneren.

De genoemde problemen uitten zich in een scherpe daling van het consumentenvertrouwen in het vierde kwartaal. Het is daarbij zowel opmerkelijk als verontrustend dat het consumentenvertrouwen op een lager niveau staat dan op het dieptepunt van de veel ernstigere recessie van 1981/82. Volgens voorlopige cijfers viel de economie echter door een forse uitvoergroei net niet terug in een recessie; het vierde kwartaal van

1991 liet namelijk een marginale groei van 0,3% op jaarbasis zien. Dit betekende wel een aanmerkelijke vertraging ten opzichte van het tweede en derde kwartaal, toen het bbp in constante prijzen toenam met respectievelijk 1,4% en 1,8%. Hierdoor was over het jaar als geheel voor het eerst sinds 1982 sprake van een negatieve groei (-0,7%). Zie tabel 1. Interessant is het verloop van de overheidsuitgaven. A priori zou immers worden verwacht dat deze de economische groei in een recessie zouden stimuleren als gevolg van de ingebouwde stabilisatoren, die leiden tot vergroting van het begrotingstekort. Al sinds het tweede kwartaal van 1991 vertonen ze echter een negatieve groei. Deze procyclische werking is enerzijds het gevolg van de in oktober 1990 afgesproken meerjarige bezuinigingen op de federale begroting en anderzijds van de aanpassingen op lokaal niveau, waar evenwicht op de begroting wettelijk is vereist. Toch loopt, mede door de spaarbankcrisis, het federale tekort fors op. In de begroting 1993 wordt voor het lopende jaar een recordtekort van ruim \$ 399 miljard (6,7% bbp) voorzien.

Er is nog weinig reden tot optimisme over een opleving van de conjunctuur op korte termijn. Zelfs de opvallend forse discontoverlaging van 20 december jl., de zesde in één jaar tijd, heeft naar het zich laat aanzien niet het beoogde schokeffect gehad en bracht het gedoodverfde trekpaard van de economie, de consumptieve bestedingen, nog niet in beweging. Zo daalden de autoverkoop in januari verder en gaf ook de index van het consumentenvertrouwen opnieuw een lagere waarde te zien. Toch zijn er ook wel wat lichtpunten, zoals de goed lopende uitvoer en de dalende inflatie.

Economisch herstelplan

Het door Bush gepresenteerde economische herstelplan valt in twee delen uiteen, namelijk enerzijds in een groep maatregelen die vrijwel direct kan worden ingevoerd en anderzijds in een pakket waarvoor de steun van het Congres is vereist.

Drie maatregelen worden vrijwel onmiddellijk van kracht.

Ten eerste het versneld doen van diverse federale uitgaven ter waarde van \$ 10 miljard.

Ten tweede het beperken van de belastinginhouding op het loon vanaf 1 maart, vergelijkbaar met onze loonbelasting, als voorheffing op de in-

Tabel 1. Economische groei Verenigde Staten (in procenten op jaarbasis)

	1991	1991-I	1991-II	1991-III	1991-IV
Bbp	-0,7	-2,5	1,4	1,8	0,3
Consumptieve bestedingen	-0,2	-1,3	1,4	2,3	-1,1
Bedrijfsinvesteringen	-6,6	-17,4	-3,3	-3,7	-2,4
Woningbouw	-10,5	-24,8	3,1	10,9	10,6
Overheidsuitgaven	0,8	2,8	-0,1	-3,4	-5,9
Uitvoer goed. en diensten	6,7	-7,4	19,4	7,3	15,4
Invoer goed. en diensten	0,0	-15,4	13,3	22,3	-2,0

Bron: US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

komstenbelasting. Momenteel blijkt ongeveer 85% van de belastingbetalers een te hoge voorheffing te betalen, waardoor de overheid in feite een renteloze lening ontvangt. De maatregel betekent voor een gemiddelde werknemer dat hij de komende twaalf maanden \$ 345 (nog geen dollar per dag) in handen krijgt, die hij anders daarna pas zou hebben (terug)ontvangen. Voor de consument een sigaar uit eigen doos, maar psychologisch niet onverstandig. Ten derde een moratorium van 90 dagen op alle nieuwe en een sanering van groei-belemmerende overheidsverordeningen, ten einde het bedrijfsleven in deze moeilijke tijden niet extra voor de voeten te lopen. Deze maatregel kan een averechts effect hebben, daar op korte termijn hierdoor de onzekerheid wordt vergroot. Bovendien gaat Bush hiermee in tegen zijn beleid van de afgelopen jaren, toen het aantal federale verordeningen juist fors toenam.

De belangrijkste door het Congres te behandelen voorstellen betreffen: ten eerste een verlaging van de maximumtarieven van de vermogenswinstbelasting ('capital gains tax') van 28% naar 15,4% op activa die minstens drie jaar in bezit zijn geweest. Dit stokpaardje van Bush is al twee keer eerder door het door de Democraten gedomineerde Congres afgewezen, omdat de rijken er beter van zouden worden en het niet zou leiden tot de door het Witte Huis beoogde extra investeringen. Slechts in ruil voor fors hogere marginale inkomstenbelastingtarieven voor de hogere inkomens maakt dit voorstel enige kans.

Ten tweede een aftrek van de te betalen belasting ('tax credit') van maximaal \$ 5.000 voor degenen die in 1992 voor het eerst een eigen huis kopen. Tevens mogen de z.g. 'individual retirement accounts' voor maximaal \$ 10.000 boetevrij worden aangesproken voor de aanschaf van een huis. Een vrij onomstreden voorstel. Ten derde de mogelijkheid tot versnelde afschrijving ter grootte van 15% van de aanschafprijs op investeringen in duurzame produktiemiddelen. Dit zou de overheid \$ 6,1 miljard aan inkomsten schelen. Critici beweren dat een dergelijke faciliteit bedrijven slechts belooft voor investeringen die ze toch al van plan waren te plegen.

Ten vierde een verhoging van de kinderaftekort tot \$ 2.800 per kind per jaar ingaande 1 oktober. Dit gaat de

Tabel 2. Begrotingsveronderstellingen en -uitkomst

	1991	1992	1993	1994
Veronderstellingen				
Bbp-groei (% Q4/Q4)	0,2	2,2	3,0	3,0
Bbp-groei (% gem.)	-0,8	1,5	3,0	3,0
Inflatie (% Q4/Q4)	2,9	3,1	3,3	3,2
Werkloosheid (% Q4)	6,9	6,8	6,4	6,0
3-maands rente (%)	5,4	4,1	4,9	5,3
10-jaars rente (%)	7,9	7,0	6,9	6,7
Uitkomst				
Federaal tekort (\$ mrd.)	268,7	399,4	351,9	211,4
Idem als % bbp	4,7	6,7	5,6	3,1

Bron: Reuters.

schatkist \$ 4,4 miljard kosten. De rente die ouders betalen op studietoelagen voor hun kinderen, moet fiscaal aftrekbaar worden. En ten slotte een extra bezuiniging van \$ 50 miljard op defensie in de periode 1993-1997. De Democraten willen dit 'peace dividend' verhogen tot \$ 100 miljard.

Uit deze opsomming komt naar voren dat de grootste stimulansen op korte termijn moeten komen van kasverschuivingen, van de nog aan te nemen versnelde afschrijving op investeringen en steun aan de huizenkopers. De overige maatregelen worden, indien ze de eindstreep halen, pas in het nieuwe begrotingsjaar van kracht. Dit betekent dat vooralsnog slechts sprake zal zijn van een zeer milde fiscale stimulans.

Ten einde de vaart erin te houden eiste Bush in zijn toespraak behandeling in het Congres voor 20 maart a.s. Deze termijn zal vrijwel zeker ontoereikend zijn, hetgeen hem in de verkiezingscampagne de gelegenheid biedt het Congres de schuld te geven van de tegenvallende economische ontwikkeling. Anderzijds is de druk op de volksvertegenwoordigers groot om voor de partijconventies van deze zomer met wetgeving te komen. Hierdoor bestaat het gevaar, dat men tegen elkaar gaat opbieden in directe belastingverlaging voor de middeninkomens, hetgeen alleen maar kan leiden tot een verdere vergroting van het federale tekort. Het Witte Huis beweert dat onverkorte uitvoering van de voorstellen zowel in 1992 als in 1993 de economische groei met 0,6 procentpunt zal verhogen tot respectievelijk 2,2% en 3,0% (vierde kwartaal ten opzichte van vierde kwartaal). Tabel 2 geeft de door Bush gehanteerde veronderstellingen en de uitkomst weer.

Uit tabel 2 blijkt, dat ook met het stimuleringspakket van Bush de economische ontwikkeling in het verkiezingsjaar weinig rooskleurig is. De groei blijft laag en de werkloosheid hoog. Opvallend is dat, terwijl vanuit het Witte Huis constant wordt aangedrongen op verdere monetaire verruiming door de Fed, de gemiddelde driemaands rente voor dit jaar hoger wordt verondersteld dan die momenteel (circa 3,9%) is. De dag na de toespraak van Bush gaf Fed-voorzitter Greenspan voor de Senaat al aan, dat de centrale bank tekenen van economisch herstel ziet en voorlopig genoeg heeft gedaan. Ten slotte is ook vermeldenswaard, dat in de ramingen tot en met 1997 het federale tekort niet lager komt dan \$ 180 miljard. Het faillissement van de meerjarige begrotingsafspraken, waarvan ten tijde van de afsluiting al duidelijk was dat ze op te optimistische economische veronderstellingen waren gebaseerd, is hiermee compleet.

Conclusie

De kleren van de keizer bleken al met al, net als in het sprookje, weinig om het lijf te hebben. Als rechtgeaarde Republikein gokt president Bush erop dat vooral de door de centrale bank doorgevoerde renteverlagingen en de op gang gekomen schuldsanering door consumenten en bedrijven, te zamen met zijn vrouwenherstellende 'peptalk' zullen leiden tot herstel van de economische groei. Op 3 november a.s. zal blijken of de door de recessie geplaaide Amerikaanse kiezers het in meerderheid met hem eens zijn.

Bert Sperna Weiland

De auteur is werkzaam bij de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland en schreef deze bijdrage op persoonlijke titel.