

Anderhalf jaar monetaire en fiscale politiek in Groot-Brittannië

PROF. DR. G. VANDEWALLE*

In Groot-Brittannië is Margaret Thatcher al weer anderhalf jaar aan het bewind. In die tijd is, zoals kon worden verwacht, sterk de nadruk gelegd op een restrictieve monetaire en fiscale politiek. Vooral nog heeft het Friedman-recept echter weinig succes. Het aantal werklozen stijgt sterk en heeft inmiddels de twee miljoen overschreden. Niettemin lijkt Thatcher ook in het nieuwe parlementaire jaar, dat op 23 november aanvangt, niet van plan haar koers te wijzigen. In dit artikel wordt het stringente monetaire en fiscale beleid van het kabinet-Thatcher geanalyseerd. Aangegeven wordt waarom het beleid gedoemd is te mislukken. Het blijkt b.v. dat de centrale bank door allerlei uitwijkmogelijkheden van de handelsbanken niet in staat is de groei van de geldhoeveelheid binnen vastgestelde grenzen te houden

Inleiding

Margaret Thatcher is steeds openlijk uitgekomen voor de doeleinden van haar beleid en de mogelijke gevolgen daarvan op korte termijn. Reeds vóór de verkiezingen van mei 1979 heeft ze voorspeld dat het monetaire en fiscale beleid dat haar regering zou voeren op korte termijn geen verbetering kon brengen in de economische situatie. Het beleid zou evenwel de inflatie geleidelijk doen verminderen en zo de voorwaarden scheppen voor een economische herleving. Daarvóór zou evenwel rekening moeten worden gehouden met een vrij sterke recessie, van zo'n twee jaar.

Deze recessie is er inderdaad gekomen. In juli 1980 was de industriële productie 8% lager dan in juli 1979, het aantal werklozen overschreed in augustus 1980 de twee miljoen. Van een vermindering van de inflatie is nog weinig te merken. Deze is integendeel in de wintermaanden opgelopen tot 22% per jaar; in de zomer van 1980 was sprake van een zekere vermindering. Van augustus 1979 tot augustus 1980 bedroeg de stijging van de consumptieprijzen 16,5%, d.i. 5% meer dan de stijging tijdens het laatste jaar van de Labourregering.

In Engeland — en ook daarbuiten — wordt het beleid van de Conservatieven met bezorgdheid gevolgd. Velen twijfelen sterk aan het uiteindelijke succes van het monetaire en fiscale beleid van Thatcher. Volgens prof. Wynne Godley b.v. is de monetaire en fiscale politiek van Mevr. Thatcher tot mislukken gedoemd. Hij noemt hiervoor de volgende redenen 1):

- de beperking van de groei van de geldhoeveelheid is niet voldoende om een daling van de inflatie te bereiken omdat de inflatie hoofdzakelijk het gevolg is van pogingen van diverse bevolkingsgroepen om hun inkomen aan te passen aan de verwachte stijging van de kosten van levensonderhoud; m.a.w., een inkomens- en prijsbeleid is noodzakelijk;
- de geplande verlaging van de inkomstenbelasting zal niet kunnen worden verwezenlijkt zonder een aanzienlijke verhoging van de indirecte belastingen. Wat de regering zal besparen door te bezuinigen op de sociale uitgaven (o.m. voor sociale woningbouw) en op de steun aan de generationaliseerde bedrijven, zal ze meer moeten uitgeven vanwege extra werkloosheidsuitkeringen, terwijl er bovendien een tegenvallende belastingopbrengst dreigt door de sterk achterblijvende economische ontwikkeling;

- het geplande monetaire beleid leidt tot een hogere rentestand (ook ten opzichte van het buitenland), waardoor buitenlands kapitaal wordt aangetrokken. Deze stroom van vreemd kapitaal op korte termijn leidt tot een stijging van de koers van het Britse pond. De hogere koers van het pond leidt weer tot hogere prijzen van de Britse producten op de wereldmarkten waardoor het concurrentievermogen van de Britse industrie wordt verzwakt. De Britse industrie ondervindt daarenboven de nadelige weerslag van het hoger uitkomen van de loonstijging in Groot-Brittannië, in vergelijking met de loonontwikkeling in de Duitse Bondsrepubliek, België, Nederland en Frankrijk. De vermindering van de exportmogelijkheden leidt tot een daling van productie en van de inkomens, en dus ook tot een vermindering van de opbrengst van de belastingen, waardoor het nog moeilijker wordt de belastingdruk te verlichten.

Aan de hand van deze punten zal in de volgende paragrafen worden nagegaan in hoeverre de huidige ontwikkelingen de sombere voorspellingen kunnen bevestigen.

De monetaire politiek

De Labourregering, die van februari 1974 tot april 1979 aan het bewind was, streefde in samenwerking met de Bank of England, voor de bestrijding van de inflatie een vermindering van de expansie van de geldhoeveelheid na. Dit monetaire uitgangspunt speelde evenwel in het kader van de anti-inflatiepolitiek slechts een onbelangrijke rol. Labour trachtte uiteindelijk vooral door rechtstreekse overheidscontrole t.a.v. prijzen en lonen de inflatie af te remmen.

Met de bewindsovername door mevr. M. Thatcher, in mei 1979, kreeg het monetaire beleid de belangrijkste rol toebedeeld in de inflatiebestrijding. De inkomenspolitiek werd opgedoekt en de Prijzencommissie, die advies moest uitbrengen bij de staatssecretaris voor handel over alle aange-

* Hoogleraar economie aan het Rijksuniversitair Centrum te Antwerpen en de Rijksuniversiteit Gent.

1) W. Godley, Britain's economic crisis and possible remedies, *Cambridge Economic Policy Review*, april 1980, blz. 14.

vraagde prijsverhogingen, werd ontbonden. De lonen werden vrijgegeven, d.w.z. ze zouden in het vervolg uitsluitend bepaald worden door onderhandelingen tussen werkgevers en werknemers.

Deze maatregelen gaven onmiddellijk aanleiding tot verhoging van tal van prijzen en tot nieuwe looneisen. Daarenboven stegen de consumptieprijzen sterk vanwege de verhoging tot 15% van de belasting op de toegevoegde waarde voor alle producten en diensten, met uitzondering van enkele goederen voor de noodzakelijke levensbehoeften. Van april 1979 tot april 1980 stegen de groothandelsprijzen van industriële producten met 19%, de consumptieprijzen met 21,8% en de gemiddelde urenlonen in de industrie met 18,1%.

Minister van Financiën, Sir Geoffrey Howe, bekleemtoonde in zijn rede voor het Britse Lagerhuis bij de verdediging van de begroting van de regering in juni 1979 dat ter bestrijding van de inflatie de stijging van de geldhoeveelheid zou worden afgeremd. De stijging van de geldhoeveelheid Sterling M_3 (de som van alle chartaal geld in omloop en van de deposito's op zicht en op termijn bij de depositobanken en spaarbanken), zou voor de periode van juni 1979 tot april 1980 tussen 7 en 11% worden gehouden. De Bank of England heeft tijdens de daaropvolgende maanden met dit doel een beroep gedaan op diverse instrumenten die haar ter beschikking staan om de geldschepping door de particuliere banken af te remmen:

- de banken en financieringsinstellingen werden verplicht een reserveratio (voor de banken aanvankelijk 14%, naderhand 12,5% en voor de financieringsinstellingen 10%) in acht te nemen op hun deposito's op minder dan twee jaar. Deze reserve moest worden aangehouden in liquide middelen (chartaal geld, deposito's bij de centrale bank) of beleggingen op korte termijn (daggeld, wissels met beperkte looptijd, schatkistcertificaten);
- de banken en financieringsinstellingen werden verplicht een bepaald percentage van hun deposito's op minder dan twee jaar bij de Bank of England te beleggen. Op deze deposito's, z.g. „special deposits”, vergoedt de Bank een rente. Deze maatregel gold tot maart 1979 ook onder de Labourregering, maar werd door de conservatieve regering onmiddellijk weer ingevoerd. Na enige wijzigingen in september 1979, werd het percentage verplicht aan te houden deposito's op 2 gebracht; dit percentage bleef tot januari 1980 van kracht, maar werd op 16 januari opgeheven (zie verder);
- voor de banken en financieringsinstellingen gold ook het z.g. „corset”: indien de deposito's op termijn tijdens een periode van drie maanden met meer dan een toegelaten stijgingspercentage toenamen ten opzichte van een referentieperiode, moest, naar gelang van de omvang van de overschrijding, 5, 25 of 50% hiervan renteloos bij de centrale bank worden belegd. Dit systeem was door de Labourregering op 8 juni 1978 opnieuw ingevoerd om een consumptie„boom” af te remmen; het werd, tot juli 1980, door de Bank of England verder toegepast;
- ten slotte voerde de Bank een open-marktpolitiek door de voorraad aan liquide middelen bij de banken af te tappen door middel van het verkopen van overheidspapier.

Ondanks al deze maatregelen verminderde de stijging van de groei van de geldhoeveelheid Sterling M_3 slechts geleidelijk. Van midden april tot midden juli 1979 was de geldhoeveelheid Sterling M_3 toegenomen met 3,4%; van midden juli 1979 tot midden oktober 1979 bedroeg de groei 3,7%. Pas tijdens de periode van oktober 1979 tot januari 1980 was er sprake van een geringe groei; toen steeg de Sterling M_3 met 2,3%. Deze geringere stijging was vooral toe te schrijven aan de sterk toegenomen plaatsing van overheidspapier bij de niet-geldscheppende instellingen, waardoor de overheid een geringer beroep behoefde te doen op geldschepping door het bankwezen om haar tekort op de begroting te financieren. De vraag naar bankkrediet door particulieren bleef als gevolg van de versnelling van de inflatie op een hoog peil, waardoor de rente sterk toenam en de banken voor het verkrijgen van

kredieten meer en meer een beroep deden op de centrale bank.

De centrale bank remde deze ontwikkeling af door op 15 november 1979 haar minimale interestvoet waartegen zij geld uitleende te verhogen van 14 tot 17%. Bovendien kondigde minister Howe aan dat tijdens het eerste semester van 1980 supplementaire speciale deposito's bij de centrale bank zouden moeten worden belegd indien de groei van de deposito's op termijn bij de bankinstellingen meer dan 1% per maand zou bedragen; m.a.w., een verdere restrictieve monetaire politiek werd in het vooruitzicht gesteld.

De centrale bank kon evenwel niet beletten dat de andere vormen van liquiditeiten dan Sterling M_3 toenamen. Ingevolge de opheffing op 23 oktober 1979 van de controle op de kapitaaluitvoer werden meer gelden door Britse firma's en privé-personen belegd in buitenlandse valuta's bij Britse of vreemde banken. De liquiditeiten die zo ontstonden zijn niet begrepen in de Sterling M_3 . Al evenmin is dit het geval voor de aandelen van, en de deposito's bij, de bouwkasen („permanent building societies”). Deze vormen van bijna-geld („near money”) zijn gemakkelijk mobiliseerbaar en moeten dus eigenlijk tot de liquiditeiten worden gerekend. Ze namen van november 1979 tot en met januari 1980 toe met 3,3%, d.i. met een hoger percentage dan Sterling M_3 .

De Britse banken beklagden zich erover dat de bouwkasen, omdat ze niet onderworpen waren aan „the corset”, werden bevoordeeld: ze konden vrij kredieten toestaan aan hun klanten. Om enigszins aan de bezwaren van de banken tegemoet te komen werd op 16 januari 1980 hun verplichting om 2% van hun deposito's op minder dan twee jaar te beleggen bij de centrale bank tijdelijk opgeheven. Deze maatregel werd tot op heden regelmatig verlengd.

In januari 1980 begon de centrale bank met een schema van tijdelijke kredietverlening aan de depositobanken. Schatkistpapier in het bezit van depositobanken werd door de Bank overgenomen, zij het dat de banken het schatkistpapier op een bepaald datum (ongeveer één maand later) weer moesten terugkopen van de centrale bank. Deze vorm van expansieve open-marktpolitiek wordt tot heden voortgezet. Het effect ervan op het volume van de geldhoeveelheid werd evenwel tijdens de winter van 1980 volledig tenietgedaan door de geringe kredietopname van de overheid bij het bankwezen. Van midden januari tot midden april 1980 steeg de hoeveelheid Sterling M_3 slechts met 1,2%. De behoefte aan leningen door de overheid bedroeg gedurende deze periode slechts £ 213 mln. tegen £ 2.342 mln. tijdens het voorafgaande kwartaal. De groei van Sterling M_3 van midden juni 1979 tot midden april 1980 bedroeg slechts 10%; 1% minder dan het voorziene maximum.

Ondertussen had de minister van Financiën ten behoeve van het parlement een brochure laten opstellen (een z.g. „green paper”) over monetaire controle, waarin onder meer werd gewezen op de nadelen van het systeem van de supplementaire speciale deposito's. Zo werd vastgesteld dat de depositobanken, om een groei van hun deposito's op termijn te voorkomen, in plaats van kas- of discontokredieten accept-kredieten aan hun klanten toestonden. De betrokken bankaccepten werden dan door de klanten bij andere financiële instellingen dan depositobanken verdisconteerd, zodat de deposito's op termijn groeiden bij instellingen waarop de reglementering betreffende het „corset” niet van toepassing was („the bill drain”). Door dit mechanisme kregen de depositobanken aardig wat inkomsten binnen (door acceptprovisie) zonder dat ze verplicht waren bij discontering van hun ontvangsten discontovoeten toe te passen die naar gelang van de expansie van hun deposito's, 5, 25 of 50% hoger waren dan de normale. Een en ander leidde wél tot een sterke groei van de liquiditeiten zonder dat dit in de ontwikkeling van de Sterling M_3 tot uitdrukking kwam.

Een andere veel toegepaste handigheid om de financiële consequenties van „the corset” te vermijden was het toestaan aan klanten om leningen in vreemde valuta aan te gaan waarvan de opbrengst ook weer werd belegd in een deposito in vreemde deviezen. Indien degene die geld leende ponden nodig had, wisselde hij een deel van dit deposito om in

ponden, maar de schuld blijft uitgedrukt in de vreemde valuta. Deze operaties werden in 1980 zeer voordelig omdat de rente op leningen in vreemde valuta meestal lager was dan die op leningen in ponden en omdat bovendien, vanwege de stijgende tendens van de koers van het pond, het nominale bedrag van de schuld, omgerekend in pond sterling, afnam.

De omvang van deze verborgen vormen van geldschepping nam in de lente van 1980 snel toe, daar meer en meer banken een groei van hun deposito's (in ponden) op termijn kenden die de 1% per maand overtrof. Op 16 juli 1980, de laatste dag waarop de banken supplementaire deposito's bij de Bank of England aanhielden, hadden niet minder dan 47 banken dergelijke deposito's gestort; 11 banken bevonden zich in de derde tranche, m.a.w. waren verplicht voor elke verdere groei van hun deposito's op termijn 50% hiervan bij de centrale bank te beleggen.

De opheffing van „the corset” had tot gevolg dat de depositobanken niet langer een hogere rente hoefden te berekenen op kredietverstrekingen, die aanleiding gaven tot een groei van hun deposito's op termijn boven de gestelde norm. M.a.w. voor de banken werd krediet verstreken weer aantrekkelijk. Ook de „bill drain” verminderde snel. Beide factoren werkten een snelle stijging van de Sterling M_3 in de hand. Deze is van midden april tot midden juli 1980 toegenomen met 8,2%, het hoogste driemaandelijkse groeipercentage sedert begin 1977. Van midden juni tot midden juli bedroeg de stijging 5%.

Het was duidelijk dat als de groei van Sterling M_3 zich zo zou blijven ontwikkelen, het onmogelijk zou zijn voor de periode van midden april 1980 tot midden april 1981 de groei binnen de door Sir Geoffrey Howe gestelde marge van 7 à 11% te houden. M.a.w., het lijkt er inderdaad op dat de neoklassieke visie door de feiten wordt bevestigd. De centrale bank blijkt niet in staat te zijn de groei van de liquiditeiten permanent beneden het groeipercentage van het nominaal inkomen te drukken. Indien de groei van bepaalde vormen van liquiditeiten laag wordt gehouden, groeien de andere vormen sneller, m.a.w. het globale aanbod van geld past zich stelselmatig aan bij de vraag.

Deze vaststelling heeft heel wat deining veroorzaakt in de regering. De pragmatici in het kabinet, geleid door de minister van Buitenlandse Zaken, Lord Carrington, de minister van Binnenlandse Zaken, William Whitelaw en de minister van Arbeid, Jim Prior, dringen aan op een drastische verlaging van de rentevoet, ten einde de Britse industrie de gelegenheid te geven haar intrestlast te verminderen. De achteruitgang van de industriële productie is zo omvangrijk (van juli 1979 tot juli 1980 daalde de productie met 8%), en het aantal nieuwe investeringen is zo gering, dat men zich kan afvragen of het huidige beleid niet tot een echte desindustrialisatie van Groot-Brittannië zal leiden. De monetaristen in het kabinet, Sir Geoffrey Howe, en de staatssecretaris van Financiën John Biffen (Sir Keith Joseph, de minister van Industrie die eveneens een felle monetarist is, houdt zich afzijdig) vrezen evenwel dat een verlaging van de rente de kredietaanvragen door particulieren zal aanmoedigen en hierdoor de geldhoeveelheid nog meer zal doen stijgen 2).

Volgens een recent artikel in *The Economist*, heeft de hoge rente evenwel bijgedragen tot de stijging van de Sterling M_3 , doordat buitenlandse beleggingen op korte termijn in het pond zijn aangemoedigd, en de bedrijven ertoe aangezet kortlopende leningen aan te gaan op de geldmarkt, veeleer dan langlopende op de kapitaalmarkt, in de hoop dat weldra een daling van de rente zou optreden. De Bank of England zou dus de hoofdschuldige zijn van de mislukking van de monetaire politiek. Door haar „minimum lending rate” (MLR) op 17% te houden heeft ze, volgens dit artikel, de rente zo hoog opgetrokken dat een toevlucht van „hot money” onvermijdelijk werd. Een sterke verlaging van de rente dreigt nu evenwel ongewenste verstoringen uit te lokken. Aangezien in de Verenigde Staten de rente weer stijgt (de „prime lending rate” van de banken bedroeg op dinsdag 16 september 12,25% tegen 17% in Londen), zou een sterke verlaging van de

rentevoet te Londen een vlucht van „hot money” naar New York op gang brengen. Aangezien het pond een zwevende valuta is, zou dit leiden tot een snelle afbrokkeling van de koers van het pond ten opzichte van de andere munten en een bedreiging vormen voor het nog wat „wankel” vertrouwen van de buitenlandse beleggers in de waardevastheid van de Britse munt. Ook zou een daling van de wisselkoers van het pond het stijgingspercentage van de prijzen, dat een tendens tot afzwakking vertoont, opnieuw doen toenemen, m.a.w. elke hoop op een vermindering van de inflatie in rook doen opgaan.

Het enige veilige middel waarover de regering beschikt om de groei van de geldhoeveelheid te vertragen is het beperken van haar kredietbehoefte; die heeft in de periode van midden april tot midden juli 1980 een uitzonderlijk hoog niveau bereikt: nl. ongeveer £ 3,2 mrd. tegen £ 0,2 mrd. gedurende het voorafgaande kwartaal en £ 2,3 mrd. gedurende de periode van midden oktober 1979 tot midden januari 1980. De regering hoopt door een restrictief fiscaal beleid haar behoefte aan leenkapitaal tijdens de volgende maanden te beperken. In hoeverre ze hierin kan slagen wordt in de volgende paragraaf onderzocht.

De fiscale politiek en haar resultaten

De eerste begroting van Sir Geoffrey Howe, in juni 1979 aan het parlement voorgelegd, zou vooral een begin moeten maken met de door de conservatieve partij beloofde vermindering van de inkomstenbelasting. De derving vanwege de vermindering van de opbrengst van de inkomstenbelasting werd evenwel weer gecompenseerd door een verhoging van de indirecte belastingen en een vermindering der overheidsuitgaven, zodat uiteindelijk het tekort op de begroting voor het begrotingsjaar 1979-1980 t.o.v. voorgaande jaren niet veranderde. De begroting voor het jaar 1980-1981 die in maart 1980 aan het parlement werd voorgelegd, kwam wél op een lager tekort uit. De ontvangsten werden geschat op £ 65,4 mrd., de uitgaven op £ 73,2 mrd., zodat er een tekort zou ontstaan van £ 7,8 mrd., tegen £ 8,4 mrd. voor het begrotingsjaar 1979-1980. Gecorrigeerd voor prijsstijgingen betekent dit een vermindering van het tekort met 20%.

Het terugdringen van het tekort is onder meer bereikt door een vermindering van de uitgaven voor volkshuisvesting (met 5,3%) voor onderwijs en cultuur (met 4,5%) en voor de industrie, de energie en de handel (hoofdzakelijk hulpverlening aan bedrijven), met (6,6%) (gerekend in prijzen van 1979). De grootste besparing wil de regering-Thatcher evenwel doorvoeren door de leningen en toelagen aan de generationaliseerde ondernemingen drastisch te verminderen. Deze worden van de geschatte £ 1,9 mrd. voor 1979-1980 teruggebracht tot £ 700 mln. voor 1980-1981. De regering verwacht van deze ondernemingen dat ze, door grotere verhogingen van hun tarieven dan van hun lonen en salarissen, erin zullen slagen zoveel winst te maken dat ze voortaan in staat zijn zelf hun investeringen te financieren.

Wordt er op sommige begrotingen flink bezuinigd, andere uitgaven mogen voor het begrotingsjaar 1980-1981 hoger uitkomen dan in de voorgaande begrotingsperiode. Het betreft hier de uitgaven voor defensie, justitie en politie, en sociale zekerheid. De verhoging van de uitgaven voor sociale zekerheid vloeit uiteraard voort uit de verwachte verdere stijging van de werkloosheid. De stijging van de uitkeringen zal evenwel achterblijven bij de prijsontwikkeling. De regering heeft namelijk besloten dat de jaarlijkse aanpassing van de werkloosheids-, ziekte-, geboorte- en invaliditeitsuitkeringen, in november 1980, 5% minder zal zijn dan de stijging van de kosten van levensonderhoud. Het argument hiervoor is dat normaliter op de uitkeringen inkomstenbelasting zou moeten

2) Which turn is non-U — As battle is done within Mrs. Thatcher's cabinet — between the forces of dogma and heresy, and also of self-respect, *The Economist*, 20 september 1980, blz. 12.

worden betaald, hetgeen in 1980-1981 niet zal gebeuren. De regering hoopt bovendien door het verlagen van het reële niveau van de uitkeringen, werklozen ertoe te bewegen om de gebieden waar economische stagnatie heerst (vooral in Schotland en Noord-Engeland) te verlaten om werk te zoeken in Zuid-Engeland, waar aan sommige categorieën arbeiders nog een gebrek is.

Sir Geoffrey Howe liet bovendien weten dat de regering niet van plan is meer dan één derde van de uitgaven voor werkloosheid uit de belastingen te dekken. De rest moet betaald worden uit de bijdragen van de werknemers en werkgevers voor de sociale zekerheid. Vanwege de stijgende werkloosheid zullen die bijdragen (in november 1980) dan ook zeker worden verhoogd. Het komt er dus op neer dat de toename van de werkloosheid in 1980-1981 weinig invloed kan uitoefenen op de rijksbegroting. De overheid loopt evenwel het gevaar grote onvoorziene uitgaven te moeten dekken ingevolge de noodzaak meer hulp te verlenen aan genationaliseerde ondernemingen. Vooral de hulp aan The British Steel Corporation (BSC) zal wegens het inzakken van de vraag naar staal niet tot de hiervoor gereserveerde £ 450 mln. beperkt blijven. Op 26 september 1980 heeft de minister voor Industrie, Sir Keith Joseph, beloofd aan BSC een extra steun te geven van £ 400 mln. Deze belofte zal er ongetwijfeld toe leiden dat ook andere genationaliseerde bedrijven die in moeilijkheden zijn (o.m. British Rail en British Shipbuilders) spoedig bij de overheid om steun zullen aankloppen.

Wat de inkomsten van de regering-Thatcher betreft, zal de belastingopbrengst voor 1980-1981, in lopende prijzen, een stijging te zien geven van 26,2% ten opzichte van de geplande inkomsten uit belastingen voor 1979-1980. Hoe denkt de regering aan die extra belastingopbrengst te komen? Het bruto binnenlands produkt zal immers, volgens de schattingen, in 1980 dalen met 2,5% en een conjuncturele opleving zal niet eerder optreden dan in het begin van 1981, zodat voor het begrotingsjaar 1980-1981 zeker niet op een hoger belastbaar (nationaal) inkomen mag worden gerekend. Aangezien (naar verwachting) de stijging van de belastingopbrengst ook nog hoger is dan die van de prijzen, moet er dan ook een verzwaring van de belastingdruk optreden. Deze wordt enerzijds bereikt door het niet volledig doorvoeren van de inflatiecorrectie, anderzijds door een verhoging van de accijns op benzine, tafelwijn, whisky en sigaretten. Ook de wegenbelasting wordt flink verhoogd (20% voor de meeste motorvoertuigen; 30% voor de zware vrachtwagens).

Uit dit overzicht kan worden afgeleid dat ook wat de fiscale politiek betreft de Cambridge-groep, althans voorlopig, gelijk heeft: een vermindering van de belastingdruk blijkt onmogelijk vanwege de daling van de overheidsinkomsten als gevolg van de recessie die weer in de hand wordt gewerkt door een restrictief monetair en fiscaal beleid. M.a.w., de regering raakt gevangen in een fatale kringloop. Om de monetaire politiek te doen slagen moet ze het overheidstekort verminderen. Hierdoor werkt ze evenwel de recessie in de hand, waardoor haar inkomsten dreigen te dalen en ze opnieuw de belastingen moet verhogen en haar uitgaven moet beperken.

Blijft te onderzoeken in hoeverre het gevoerde beleid, zoals de Cambridge-groep beweert, leidt tot een desindustrialisatie van Groot-Brittannië.

Desindustrialisatie

Zoals de studiegroep van Cambridge voorspelde heeft het gevoerde beleid er inderdaad toe bijgedragen dat de wisselkoers van het pond ten opzichte van de valuta's van andere industriële staten is gestegen en de Britse produkten dus relatief duurder zijn geworden. De sterkere stijging van de lonen in Groot-Brittannië dan in de meeste andere industrielanden, en de weinig gunstige ontwikkeling van de produktiviteit per werknemer (vanwege de daling van de produktie daalde de produktiviteit in de industrie in 1979 met 3,2%, tijdens het eerste trimester van 1980 met 1,1% en tijdens het tweede trimester met 0,8%) hebben tot gevolg gehad dat de

kostprijs van Britse industrieprodukten sterk is toegenomen. Volgens de economen van de Londen Business School zou het pond door deze hogere Britse prijzen en de hogere wisselkoersen met 30% zijn overschat 3).

Volgens een recente enquête van The Confederation of British Industry (CBI) zou van de 2.000 Britse bedrijven die bij de enquête werden betrokken ongeveer de helft besloten hebben haar produktie tijdens de volgende vier maanden te verminderen 4). Op basis hiervan ziet het er dus naar uit dat de werkloosheid ook in de volgende maanden nog in sterke mate zal toenemen met als gevolg een sterke daling van het binnenlands verbruik en een verdere verslechtering van de conjunctuur. De CBI oefent dan ook sterke druk uit op de regering om haar monetaire en fiscale beleid te herzien, maar mevr. Thatcher houdt vast aan haar beleid 5).

Hoewel het nog maar de vraag is of ze haar doel (vermindering van de inflatie en loonkosten) ooit zal bereiken, is zeker dat bij continuering van het beleid een zekere desindustrialisatie van Groot-Brittannië onvermijdelijk wordt. In hoeverre dat als een ramp dient te worden beschouwd is nog de vraag. In een recent artikel in *The Financial Times* van 3 oktober jl. heeft de bekende journalist Samuel Brittan gesteld dat een dergelijke desindustrialisatie het normale gevolg is van de ontwikkeling van de Britse olie-industrie. Zonder een zekere desindustrialisatie zou Groot-Brittannië een doorlopend overschot boeken op zijn betalingsbalans, hetgeen weer zou leiden tot een stijging van de koers van het pond en daarmee tot een vermindering van de uitvoermogelijkheden van de Britse industrie. Het enige middel om het desindustrialisatieproces te vertragen is, volgens Brittan, kapitaaluitvoer. Door het beleggen van Brits kapitaal in buitenlandse ondernemingen zou Groot-Brittannië zijn inkomsten uit de onzichtbare lopende verrichtingen op de betalingsbalans zo kunnen opdrijven dat deze in evenwicht zou blijven, ook als de inkomsten uit de olieuitvoer na 1990 geleidelijk zullen afnemen.

In hoeverre een dergelijke ontwikkeling enige oplossing kan brengen voor de toenemende werkloosheid is evenwel niet erg duidelijk. Een situatie van „renteniersland”, zoals Groot-Brittannië die kende tussen de twee wereldoorlogen, is niet gunstig voor de werkgelegenheid omdat de inkomsten uit dividenden en interest meestal voor een groot deel opnieuw in het buitenland worden geïnvesteerd en dan ook geen aanleiding geven tot een sterke verhoging van de binnenlandse vraag naar goederen en diensten. Alleen door zwaardere belastingen te heffen op deze inkomens en de opbrengst ervan aan te wenden voor sociale subsidies en/of overheidsconsumptie of investeringen, kan de overheid de binnenlandse vraag naar goederen verhogen. Zo'n politiek kan evenwel tot vertrek leiden van diegenen die dergelijke forse inkomens verdienen, m.a.w. zal op lange termijn nadelig kunnen uitpakken.

Conclusie

Er heerst in Groot-Brittannië grote onzekerheid over het te voeren beleid, zowel bij de regering als bij de oppositie, waar voor- en tegenstanders van de uittreding uit de EG en het voeren van een protectionistisch beleid scherp tegenover elkaar staan. De monetaristische politiek van mevr. Thatcher heeft duidelijk niet de resultaten opgeleverd die ervan door de conservatieven werden verwacht. De stijging van de groot-handels- en kleinhandelsprijzen is na een versnelling tijdens de herfst en winter van vorig jaar uiteindelijk wat vertraagd, maar dit is meer een gevolg van de recessie in de internationale conjunctuur die leidt tot lagere grondstoffenprijzen, dan van het monetaire beleid. Het systeem van „the corset” dat door de centrale bank is toegepast om de groei van de geldhoeveel-

3) *The Financial Times*, 22 september 1980.

4) *The Economist*, op. cit.

5) *The Financial Times*, 3 oktober 1980.

heid af te remmen, heeft er alleen toe geleid dat deze groei zich tijdelijk in andere vormen heeft voortgezet, ten nadele van de gecontroleerde depositobanken en ten voordele van de andere financiële instellingen zodat de maatregel uiteindelijk in juli van dit jaar moest worden opgeheven. De politiek van een hoge rentevoet ter bestrijding van de expansie van de bestedingen heeft „hot money” uit den vreemde aangetrokken, waardoor de geldexpansie is aangemoedigd en de wisselkoers van het pond zo is opgedreven dat de Britse exportsector meer en meer in moeilijkheden is geraakt. Een daling van de werkgelegenheid in de industrie met 40.000 personen per maand kan dan ook zeker geen succesvol resultaat van een monetair beleid worden genoemd.

Geplaatst voor de keuze de expansie van de geldhoeveelheid af te remmen door verlaging van het begrotingstekort, of de inkomstenbelastingen verder te verminderen met het oog op het aanwakkeren van het binnenlands verbruik en het wáarmaken van verkiezingsbeloften, heeft de minister van Financiën Sir Geoffrey Howe het eerste alternatief gekozen. Hij heeft hiermede evenwel mevr. Thatcher in een weinig comfortabele politieke positie gebracht. Ze moet zich afvragen of de prijs het resultaat wel waard is.

Mevr. Thatcher schijnt haar vertrouwen in Sir Geoffrey Howe te hebben verloren. Ze heeft inmiddels prof. A. Walters, een gewezen hoogleraar van The London School of Economics, die nu in de Verenigde Staten werkt, gevraagd haar als economisch raadgever bij te staan. Hoewel prof. Walters als een monetarist wordt beschouwd betekent zijn aanstelling toch dat mevr. Thatcher het monetair beleid zelf ter hand wil nemen en dit moet tot wrijvingen leiden met de studiediensten van Financiën en van de centrale bank. Opvallend is ook dat de conservatieve partij het niet meer heeft over een grotere onafhankelijkheid van de Bank of England ten opzichte van het Ministerie van Financiën, een stokpaardje van de Tories tijdens hun oppositieperiode. Overigens blijft de Bank of England het gevaar lopen als zondebok te worden gebruikt, indien de monetaristische politiek uiteindelijk volledig mislukt.

Een veeg teken voor de resultaten van het gevoerde beleid zijn de pogingen van Milton Friedman en andere „rechtse” monetaristische economen om zich van het beleid van Thatcher te distantiëren. Friedman heeft op verzoek van een commissie van het Britse parlement in juli van dit jaar in een nota het kabinet-Thatcher verweten te veel gebruik te maken van indirecte methoden (beperking van het begrotingstekort, verlagen van de rente) om de expansie van de geldhoeveelheid af te remmen, en in onvoldoende mate de groei der bankreserves onder controle te houden.

Prof. F.A. Hayek, ook een bekende rechtse econoom, heeft in een recente lezing voor „The Monday Club”, een groepering van leden der conservatieve partij, betoogd dat het fout is een geleidelijke afremming van de groei van de geldhoeveelheid na te streven. Een krachtdadige deflatie die van korte duur is, zoals in de periode 1920-1921, is te verkiezen omdat daarmee niet zulke politieke weerstanden worden opgewekt als met een langdurig deflatoir proces.

Geplaatst voor uiteenlopende adviezen is het mevr. Thatcher, die zelf geen economie heeft gestudeerd, moeilijk een beslissing te nemen. Ook kan ze niet plotseling overschakelen op een meer pragmatisch beleid zonder haar gezicht te verliezen. Het is dan ook te verwachten dat het monetaristisch beleid, waarschijnlijk in een enigszins gewijzigde vorm, nog enige maanden wordt voortgezet in de hoop dat de ondertussen opgetreden vertraging van de stijging van de kosten van levensonderhoud zich voortzet. Volgens de studiegroep van Cambridge zal mevr. Thatcher uiteindelijk toch het licht op groen moeten zetten voor een meer expansief monetair en fiscaal beleid en een herinvoering van prijscontrole en een inkomenspolitiek, wil ze in ieder geval de verkiezingen in 1984 niet verliezen. Of die voorspelling zal uitkomen, is in hoge mate afhankelijk van de loon- en prijsontwikkeling in de komende maanden.

G. Vandewalle