

Centraal bankieren in verkiezingstijd

De Amerikaanse centrale bank staat klaar om verdere renteverlagingen door te voeren om zo een recessie te voorkomen. Is dit niets anders dan verstandig monetair beleid? Of proeven wij hier ook een vleugje verkiezingskoorts?

De Fed, de Amerikaanse centrale bank, zit in een lastig parket. Laverend tussen stijgende inflatie, terugvallende groei en aanhoudende turbulentie in de financiële markten, voelt zij inmiddels ook een toenemende druk vanuit de politiek om met inzet van het rentewapen een recessie te vermijden. Fed-voorzitter Ben Bernanke is buitengewoon duidelijk richting financiële markten en Congres: de centrale bank staat klaar om verdere renteverlagingen door te voeren om zo een recessie te voorkomen. Tijd voor een economische kijk op de politieke cyclus.

Verkiezingsrace naar het Witte Huis

De mogelijke aanstaande recessie in de Verenigde Staten houdt de gemoederen in de hele wereld bezig. Niet in de laatste plaats in de Verenigde Staten zelf, waar inmiddels ook is afgetrapt voor de verkiezingsrace naar het Witte Huis. Met de zorgelijke stand van de economie kunnen de gevleugelde woorden *"the economy, stupid"* weer uit de kast worden gehaald, waarmee Bill Clinton zittend president George Bush senior in de verkiezingen van 1992 uit het Witte Huis verdreef. Deze keer zal er geen Bush uit de Oval Room gejaagd worden, George Bush junior is immers na twee ambtstermijnen niet meer herkiesbaar. Maar het Republikeinse kamp zal desondanks alle zeilen bij moeten zetten om niet een Democratische president beëdigd te zien worden in januari 2009. Republikeinse en Democratische verkiezingskandidaten komen met verschillende recepten om de economie uit het slop te halen, maar aangezien de winnaar van de verkiezingen pas volgend jaar het Witte Huis betreedt, zal dat in ieder geval aan afwending van een eventuele recessie weinig bijdragen.

De politieke economische cyclus

Maar ook regering en Congres zijn drukdoende met het samenstellen van een reddingspakket voor de economie, dat grotendeels zal bestaan uit gerichte en tijdelijke belastingverlagingen. Dat de Amerikaanse politiek zich in haar financiële en economische beleid sterk laat leiden door de vierjarige politieke cyclus is geen verrassing. "Eerst het

zuur, dan het zoet" mag in Nederland een politieke vernieuwing heten van de kabinetten-Balkenende, in Amerika wordt al jaar en dag uit dit vaatje getapt (Blomberg en Hess, 2003). De zittende president levert de economie in een zo goed mogelijke staat af in het verkiezingsjaar, om zo de kans op herverkiezing van zichzelf, dan wel een partijgenoot te vergroten. In de hierop volgende ambtstermijn worden (veelal tijdelijke) stimuleringsmaatregelen weer teruggedraaid en valt ook de economie weer wat terug. In de tweede helft van de ambtstermijn komen de verkiezingen weer in zicht en herhaalt de hele cyclus zichzelf.

Figuur 1 toont een duidelijk politieke conjunctuur in het beloop van de werkloosheid gedurende de zestien ambtstermijnen van de afgelopen tien presidenten van de Verenigde Staten. De werkloosheid stijgt gemiddeld genomen in de eerste helft van de ambtstermijn en daalt in de tweede helft, schijnbaar om de economie weer in een goede staat aan de vooravond van de volgende presidentsverkiezingen af te leveren.

Overigens toont het betrouwbaarheidsinterval in figuur 1 dat ook de onzekerheid rondom dit verloop van de werkloosheid erg groot is. Het is daarmee geen hard statistisch bewijs dat een politieke economische cyclus ook daadwerkelijk effectief is. Maar misschien doet dat er niet zo veel toe, als de kiezer maar ziet dat politici schijnbaar slagvaardig met de economische problemen omgaan en de kiezer dergelijk gedrag ook beloont. Wellicht ook vanuit die gedachte zijn politici ongeacht hun politieke kleur momenteel drukdoende om een economisch stimuleringspakket samen te stellen, dat de monetaire verruiming van de Fed moet ondersteunen. Aangezien beide partijen uiteindelijk wel de credits van deze maatregelen geheel naar zichzelf toe willen trekken, is het nog wel de vraag of de Republikeinse regering en de Democratische meerderheid in het Congres tot overeenstemming zullen komen.

De onafhankelijke Fed

De Amerikaanse centrale bank heeft wat dat betreft een grotere reactiesnelheid, aangezien haar koers in principe losstaat van het regeringsbeleid en die bovenal niet door het Congres hoeft te worden goedgekeurd. De Fed heeft dus de mogelijkheid om snel en zelfstandig te reageren op economische ontwikkelingen. Het *dual mandate* van de Fed, waarbinnen zij verantwoordelijk is voor zowel lage inflatie als maximale werkgelegenheid, verplicht haar hier zelfs toe. Maar in het gelijktijdig bestrijden van infla-

tie- en groeirisco's ligt ook een afweging besloten voor de Fed. Met de subjectieve weging van de gepercipieerde risico's kan het rentebesluit dan weer wat beter en dan weer wat slechter uitpakken voor de economische groei.

De subjectiviteit en discretie van de risicoafwegingen van de Fed kunnen ook de aanleiding zijn voor de politiek om druk uit te oefenen op de Fed-voorzitter om (tijdelijk) meer gewicht aan de groeirisco's te geven. En aangezien het voorzitterschap van de Fed een politieke benoeming is, kan deze persoon zich in de risicoafweging bewust of onbewust laten beïnvloeden door de politieke stand van zaken.

Hoe Nixon druk op Burns uitoefende

De subjectieve afweging tussen inflatie- en groeirisco's maakt het natuurlijk uitermate moeilijk om achteraf met enige zekerheid te beoordelen of de Fed het rentewapen met een politiek motief ter hand nam. Direct bewijs van politieke inmenging is dan ook uitermate schaars. Eén verkiezingsperiode vormt de spreekwoordelijke uitzondering, namelijk het jaar 1972, met Richard Nixon als regerend president en Arthur Burns als voorzitter van de Fed.

Nixon was begin jaren zeventig een gewaarschuwde man. Als gerenommeerd conjunctuurvorser waarschuwde Republikein Burns toenmalig vice-president Nixon namelijk al in maart 1960 voor de mogelijkheid dat de Amerikaanse economie op een recessie afstevende, nog voor de verkiezingen in november van dat jaar. De toenmalige regering onder leiding van president Eisenhower verzuimde fiscale maatregelen te treffen en Nixon verloor de verkiezingen van 1960, ogenschijnlijk als gevolg van een lichte stijging van de werkloosheid vlak voor de stembusgang. Die les was Nixon een aantal jaren later (aan het einde van zijn eerste presidentiële ambtstermijn) nog niet vergeten. Zijn eerste termijn startte met een recessie die aanhield tot eind 1970. Werkloosheid reageert normaliter vertraagd op de economische cyclus en bleef ook nu stijgen, nog tot ver in 1971. Bestudering van de Nixon-tapes (oktober 1971 – september 1972) toont dat de president persoonlijk grote druk uitoefende op Arthur Burns, die hij recent had benoemd tot voorzitter van de Fed (Abrams, 2006). Nixon verlangde een sterke monetaire verruiming van zijn centrale bankier om zo de werkloosheid in verkiezingsvorm te krijgen, terwijl zijn regering de inflatie trachtte te beteugelen door middel van loon- en prijsplafonds. De verkiezingen van november 1972 werden door Nixon glorieus gewonnen. Maar tegelijkertijd was het fundament gelegd voor hardnekkige inflatie, waar de rest van het decennium tegen gestreden moest worden.

Zelfs na bestudering van deze bandopnamen is echter niet met zekerheid vast te stellen dat de rentever-

Het dual mandate van de Fed, waarbinnen zij verantwoordelijk is voor zowel lage inflatie als maximale werkgelegenheid, verplicht haar hier zelfs toe

lagingen van de Fed het resultaat waren van de druk die Nixon op Burns uitoefende, of van de opvattingen die Burns zelf had over de werking van de economie en het monetaire beleid. In een verklaring voor het Congres stelde Arthur Burns bijvoorbeeld dat de recessie aan het eind van de zestiger jaren de inflatie veel minder had doen dalen dan alom werd verwacht. Vanuit die waarneming leken nieuwe wetten zich in de werking van de economie af te tekenen en daarbinnen wellicht ook voor de effecten van het monetaire beleid.

Een politieke monetaire cyclus

Naast individuele beslissingen van de Fed in verkiezingstijd, kan ook worden gekeken naar patronen in het monetaire beleid in de aanloop naar presidentiële verkiezingen. Burton Abrams en Plamen Iossifov doen dat voor de afgelopen dertien

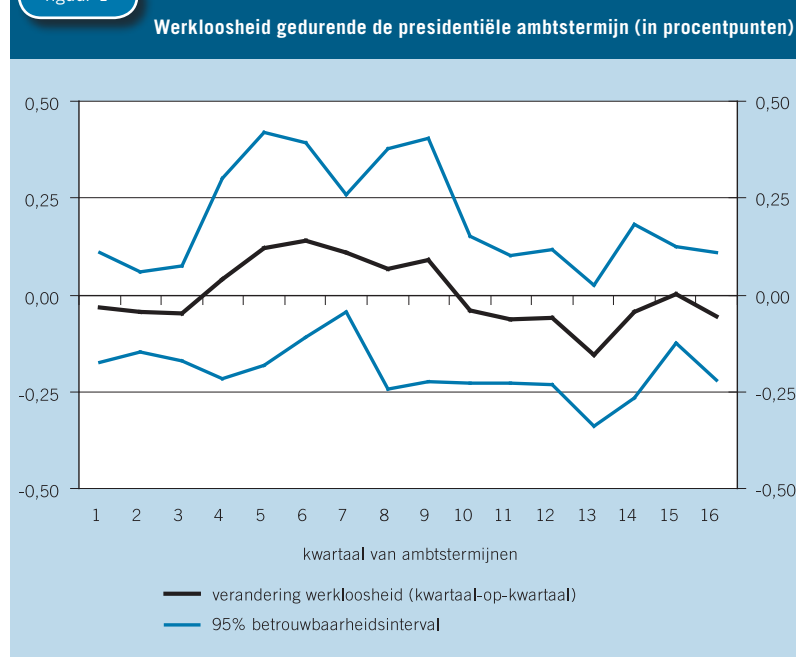
Amerikaanse presidentsverkiezingen (Abrams en Iossifov, 2006). Zij beoordelen het monetaire beleid door de officiële rentetarieven te vergelijken met de rentestanden die voortkomen uit zogenoemde Taylor-beleidsregels voor het monetaire beleid (Taylor, 1993). Deze beleidsregels houden rekening met het feit dat de Fed op ontwikkelingen in zowel inflatie als economische groei moet reageren en geven daarmee een maatstaf van de rente die past bij een gegeven prijs- en groeibeeld. De analyse toont dat de Fed in de zeven kwartalen voorafgaand aan presidentiële verkiezingen een aanzienlijk ruimer beleid voert, maar alleen dan wanneer de zittende president dezelfde politieke kleur heeft als de voorzitter van de Fed. Daarmee lijkt de politieke monetaire cyclus een feit.

Het tijdperk Greenspan

De studie van Abrams en Iossifov laat echter eveneens zien dat er onder voorzitterschap van Alan Greenspan in veel mindere mate sprake was van een politieke monetaire cyclus. Hiermee wordt de statistische bewijsvoering voor een dergelijk fenomeen effectief ontleend aan verkiezingen in de jaren tachtig en daarvoor. En natuurlijk rijst de vraag of dergelijke historische resultaten nog wel relevant zijn voor de realiteit van de 21ste eeuw?

De geschiedenis herhaalt zich uiteraard niet zondermeer. Maar er zijn wel parallellen te trekken in de politiek-institutionele omgeving van toen en van nu. Zo hebben Fed-voorzitters door de geschiedenis heen laten zien dat zij een sterk

figuur 1



Bron: EcoWin. Data tonen gemiddelden over de ambtstermijnen van Eisenhower II (1957–1961) tot en met Bush junior II (2005–2008)

tabel 1

De 13 voorgaande Amerikaanse presidentsverkiezingen

Verkiezingen	Zittende president, (D)emocraat / (R)epublikein	Zittende Fed-voorzitter	Aanstelling door (D) / (R)
1956	Eisenhower (R)	Martin jr.	Truman (D)
1960	Eisenhower (R)	(4/'51–1/'70)	
1964 ¹	Johnson (D)		
1968 ¹	Johnson (D)		
1972 ¹	Nixon (R)	Burns	Nixon (R)
1976	Ford (R)	(2/'70–1/'78)	
1980 ¹	Carter (D)	Miller	Carter (D)
		(3/'78–8/'79)	
		Volcker	Carter (D)
1984	Reagan (R)	(8/'79–8/'87)	
1988 ¹	Reagan (R)	Greenspan	Reagan (R)
1992 ¹	Bush sr. (R)	(8/'87–1/'06)	
1996	Clinton (D)		
2000	Clinton (D)		
2004 ¹	Bush jr. (R)		
2008 ¹	Bush jr. (R)	Bernanke	Bush jr. (R)
		(2/'06–)	

¹ De verkiezingsjaren waarin de partijverwantschap van de voorzitter van de Amerikaanse Fed overeenkwam met die van de zittende president.

Bronnen: www.whitehouse.gov/history/presidents/; www.federalreserve.gov/bios/boardmembership.htm

persoonlijk stempel op het monetaire beleid kunnen zetten, zowel ten goede als ten kwade. Daarnaast blijft het Fed-voorzitterschap een politieke benoeming. Sinds de Tweede Wereldoorlog komen alle nieuwe voorzitters uit dezelfde partij als de president die hen aanstelde, ook huidig Fed-voorzitter Ben Bernanke. Ten slotte is de Amerikaanse centrale bank sinds het begin van de jaren negentig niet noemenswaardig veranderd in termen van haar politieke onafhankelijkheid of openheid (Crowe en Meade, 2007). De politiek-institutionele omgeving is daarmee voor de opvolgers van Alan Greenspan ruwweg dezelfde als die van zijn voorgangers.

Het tijdperk Bernanke

Net als Arthur Burns werd ook Ben Bernanke aangesteld door de zittende president. Anders dan destijds is deze zittende president echter geen kandidaat in de aanstaande verkiezingen. Maar ook nu lijkt de Amerikaanse economie aan de vooravond van de presidentsverkiezingen weg te zakken in een economische recessie. Welke rol gaat de Amerikaanse centrale bank onder voorzitterschap van Bernanke vertolken? Hoewel de inflatie stijgt als gevolg van stijgende energie- en voedselprijzen, benut de Fed het feit dat inflatieverwachtingen goed verankerd zijn, om tijdelijk extra te kunnen verruimen. Dit naar eigen zeggen om de kredietcrisis te bezweren en tegelijkertijd een daadwerkelijke recessie te omzeilen. Sinds het uitbreken van de crisis medio augustus werd de beleidsrente op elke vergadering en eenmaal tussentijds verlaagd. Momenteel staat die beleidsrente 225 basispunten lager, op drie procent, en staat de Fed bij monde van haar voorzitter klaar “om substantiële maatregelen te nemen om de groei te ondersteunen en als voorzorg om de neerwaartse risico's af te wenden”. Groeirisico's of verkiezingsrisico's? Dat is de vraag. Resultaten uit het verleden bieden uiteraard geen garantie voor de toekomst. Maar evenmin kan op voorhand worden uitgesloten dat de geschiedenis zich herhaalt en de presidentsverkiezingen in de schaduw van de turbulentie op de financiële markten een rol van betekenis spelen in het Amerikaanse rentebeleid. De komende tijd zal alle aandacht in ieder geval gericht blijven op de manier waarop de huidige Fed-voorzitter invulling geeft aan zijn monetaire beleidsfunctie, maar tot nu toe lijkt hij buigzamer te zijn dan zijn voorganger.

LITERATUUR

- Abrams, B.A. (2006) How Richard Nixon pressured Arthur Burns: Evidence from the Nixon tapes. *Journal of Economic Perspectives*, 20(4), 177–188.
- Abrams, B.A. en P. Iossifov (2006) Does the Fed contribute to the political business cycle? *Public Choice*, 129(3–4), 249–262.
- Blomberg, S.B. en G.D. Hess (2003) Is the political business cycle for real? *Journal of Public Economics*, 87(5–6), 1091–1121.
- Crowe, C. en E. Meade (2007) The evolution of central bank governance around the world. *Journal of Economic Perspectives*, 21(4), 69–90.
- Taylor, J. (1993) Discretion versus rules in practice. *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, 39(12), 195–214.