

Hvad blev der af præsident Reagans udbudsløsning?

Økonomisk teorier og institutioner bag »supply-side« politik.

Hvad er udbudspolitik?

Ronald Reagan blev i 1980 valgt til USA's præsident bl.a. i kraft af løfter om grundlæggende ændring af den økonomiske politik. Reagan's politik blev præsenteret som en revolutinær bevægelse tilbage til et præ-keynesiansk samfund. Ofte gentagne slagord var »An end to big government« og »Get government off the back of the American people«. Den nye teori blev præsenteret som et opgør med den keynesianske makroteori, hvor produktionen tilpasses efterspørgslen. Det nye teoretiske udgangspunkt var supply-side økonomers tro på, at Say's lov (udbuddet skaber sin egen efterspørgsel) kunne reetableres, hvis blot økonomien fik lov at vende tilbage til det 19. århundredes laissez-faire principper.

Det gjaldt derfor om, dels at afvikle de barrierer, som en omfattende statsregulering betød for den frie konkurrences udfoldelse, og dels at øge incitamentet til at arbejde, opspare og investere. Herved ville det være muligt at skubbe økonomiens produktionsmulighedsgrænse udad. Konkret anviste udbudsteorien tre policy vari-

able som ved fælles hjælp skulle genoprette en vækstøkonomi: For det første skulle den marginale skattesats nedsættes for at øge arbejdsudbud, opsparing og investeringer. For det andet skulle markedsmekanismens egen resourceallokering genetableres ved afregulering samtidigt med at den offentlige sektor blev indskrænket. For det tredje skulle man ved en langsom vækst i pengemængden undgå inflationens forvridninger og indskrænkninger af produktionsmulighedsområdet.

Skønt udbudspolitik - ofte betegnet som udbudsløsning - findes i forskellige varianter, er der almindelig enighed om at betegne hovedtanken i Reagans politik som en 'push-pull dynamik'. En monetaristisk pengepolitik skulle standse inflationen og den nominelle GNP vækst (pull down), samtidigt med at skattelettelser og afregulering skulle øge beskæftigelsen og det reale output (push up). Teoretisk set skulle denne ekspansion ikke bygge på efterspørgselseffekten, men på nogle positive antagelser om investeringernes opsparens og arbejdsudbuddets reaktion på en skattetænkning, samt på en forventningseffekt. Forventnings effekten skulle bl.a. udmøntes i nedjusterede inflationsforventninger og var derfor af betydning for den samlede push-pull dynamik.

På baggrund af den økonomiske udvikling fra 1981 indtil vedtagelsen af den nye skattelov i 1986 er det nu muligt at søge at vurdere Reagan administrationens politik

HA, stud. polit.

Økonomisk Institut

Københavns Universitet

ud fra spørgsmålene: Fungerede udbudsløsningen som en ny form for økonomisk politik? Var der tale om et alternativ til keynesiansk tankegang? Fik finanspolitikken væsentlige udbudseffekter i form af øget arbejdsudbud, opsparing og investeringer? Det er navnlig værd at lægge mærke til, at debatten om udbudsløsningen snart kom til at dreje sig væk fra økonomisk teori over til spørgsmål om politisk magt. Ikke mindst samlede interessen sig om rollefordelingen mellem finans- og pengepolitik styring. Hvilke institutioner og hvilket tidsperspektiv skulle dominere denne styring?

Indledningsvis er det hensigtsmæssigt at sammenligne Reagans administrations oprindelige handlingsprogram med den politik som viste sig politisk gennemførlig. De økonomiske konsekvenser kan dernæst skitseres dels ud fra officiel statistik, dels med udgangspunkt i politisk og fagøkonomisk debat.

Den oprindelige handlingsplan 1981 og dens realisering

Første punkt i administrationens »Program for Economic Recovery« (Februar 1981) var en skattereform som nedsatte indkomstskatten med 25% i løbet af tre år. Herved reducerede man de marginale skattesatser fra et interval på 14-70% til intervallet 11-52%. Desuden indeholdt skattereformen et ekstra fradrag for husstande med to indkomster, væsentlige skattefri opsparingsordninger samt en mere lempelig beskatning af kapitalgevinster. Virksomhedsbeskatningen blev især påvirket gennem gunstige afskrivningsregler (perioden på henholdsvis 10, 5 og 3 år for bygninger, anlæg og motorkøretøjer i industriel anvendelse). Skattereformen trådte i kraft i oktober 1981. Afskrivningsreglerne blev noget modificeret i 1982, men ellers fungerede den nye lov-

givning i sin fulde udstrækning indtil den nye skattereform af 1986, hvis virkninger endnu ikke er kendte.

Skattereformen af oktober 1981 blev kombineret med en omlægning af den offentlige udgiftspolitik, idet en lang række selektive støtteordninger skulle afvikles, hvorimod forsvarsudgifterne skulle opprioriteres. Forsvarsudgifterne i faste priser steg fra 71,3 mia. \$ i 1980 til 96,8 mia. \$ i 1985. Hvor skattereformen og afregulering stemmer godt overens med de udbudsteroretiske tankegange, må ønsket om ekspansion af militærudgifterne karakteriseres som noget specielt for *Reaganomics*. Forsvarspolitikken var primært motiveret af præsidentens ønske om at styrke den nationale sikkerhed. De økonomiske konsekvenser var hovedsageligt efterspørgelseffekter.

På trods af skattelettelser og udvidelse af militærudgifterne indeholdt handlingsprogrammet af 1981 et løfte om at balancere statsbudgettet i 1984. Den fiskale optimisme skyldtes for det første, at man budgetterede med besparelser gennem afregulering, som var større end hvad der viste sig politisk muligt. Man havde regnet med budgetnedsækninger på 40 mia. \$ om året fra 1981-1984. Denne nedsækning lod sig kun gennemføre det første år. For det andet var man stærkt inspireret af Laffer-kurve hypotesen, ifølge hvilken det i et vist interval skulle være muligt at forøge skatteprovenuet gennem nedsættelse af den marginale skattesats. Man forventede et »revenue feedback from the tax bill«!

Endelig indeholdt handlingsplanen en stramning af pengepolitikken. Federal Reserve, den føderale centralbank, havde under ledelse af Paul Volcker i 1979 indført en monetaristisk inspireret pengemængdestyring, men ifølge Reagan administrationen havde man været for efter-

givende over for kortsigtsfluktuationer i pengeefterspørgslen og renteniveauet. For at aflive forventningerne om en fortsat høj inflationstakt skulle pengepolitikens troværdighed cementeres gennem en ufravigelig stramning i den monetære vækst. Hensigten var at reducere den monetære vækstrate med 50% i løbet af fire år.²⁾ Fra 1980-1981 reducerede man væksten i pengemængden (M1) fra 7,2% til 5,1%, men medio 1982 steg vækstraten til 8,5%, og i 1985 nåede den op på 10,5%. Forløbet hang snævert sammen med den økonomiske udvikling.

Den økonomiske udvikling 1981-1985

Den umiddelbare konsekvens af Reagan's økonomiske politik var en kraftig lavkonjunktur i 1981-82. Den reale vækstrate faldt fra +1,75 i 1981 til ÷2,1 i 1982. Samtidig blev inflationen reduceret fra ca. 10% til 6%, arbejdsløsheden steg fra 7,0% til 9,5%³⁾. Det var en udbredt fortolkning, at den kontraktive pengepolitik og heraf følgende rentestigning havde kvalt investeringerne, og at arbejdsløsheden desuden var steget p.g.a. et konkurrenceevnetab. Den stærkt stigende dollar-kurs havde givet importører frit lejde på det amerikanske marked, og underskuddet på betalingsbalancen var stærkt stigende⁴⁾. Medio 1982 ændrede man pengepolitisk kurs, idet man ekspanderede den monetære vækstrate med 2-3%. Den pengepolitiske målsætning blev herefter at holde inflationen under kontrol, men samtidigt stimulere væksten.

Med en økonomisk politik, som nu var både finans- og pengepolitisk ekspansiv oplevede man meget kraftig højkonjunktur. I 1984 var GNP-væksten større end 6% og samtidig havde inflationen stabiliseret sig på et niveau omkring 3-4%. Højkonjunktoren sikrede genvalg af Reagan,

men den økonomiske succes var blandet p.g.a. de accelererende underskud på betalingsbalancen og på det offentlige budget. Sidstnævnte, som ifølge handlingsprogrammet i 1981 allerede burde balancere, udgjorde i 1984 118 mia \$⁵⁾.

Ser man på hele forløbet fra 1980 til 1985 sammenlignet med perioden fra 1974-1979 (hvor formålet med periodeinddelingen har været en opdeling som indeholdt en »fuld konjunkturcykel), opnåede Reagan en gennemsnitlig real vækstrate på 2,1% og et inflationsniveau på 6,7%⁶⁾. Sammenlignet med tidligere perioder og kombineret med de hidtil største budget- og betalingsbalanceunderskud var der ikke tale om nogen exceptionel succes. Forklaringerne på forløbet har været stærkt divergerende, og afspejler debattørens holdning til den økonomiske politik.

Reagan's udbudspolitik: Myte eller realitet?

Umiddelbart var det iøjnefaldende, at den førte finanspolitik mindede en del om en keynesiansk efterspørgselsstimulerende politik. David Stockman, Reagan's budgetansvarlige fra 1980 til 1985, giver i sin bog, »The Triumph of Politics,« en forklaring på de store budgetunderskud, som gjorde finanspolitikken så udpræget ekspansiv. Han hævder, at supply-side tilhængere ikke indså, at nedskæringerne på statsbudgettet måtte være meget store, fordi den vante bracket-creeping effekt, som automatisk forøgede skatteprovenu-et, forsvandt med den faldende inflation. »There was no Laffer Curve or revenue feed-back due to the stimulative effect of the tax cut. Taming the welfare state was the real problem«⁷⁾.

Nedskæringerne viste sig at være politisk uigennemførlige, specielt hvad angik de selektive støtteordninger, som indflydelsesrige interesseorganisationer fik for-

purret. Regeringens beregninger forudsatte, at vedtagelse af skattereformen ville virke diciplinerende på Kongressen, som dermed blev medansvarlig for budgetunderskuddet. Kongressens finanspolitiske disciplin viste sig imidlertid ikke at leve op til disse forventninger. Hertil kom præsidentens kostbare forsvarspolitik. Alt i alt viste det sig, at mange års vækst i den offentlige sektor var en mere irreversibel variabel end først forventet. Stockman konkluderede derfor, at den oprindelige udbudsidé om at befri økonomien for statslig intervention havde spillet fallit:

»What economic succes there was had almost nothing to do with our original supply-side doctrin. Instead Paul Volcker and the business cycle had brought inflation down and economic activity surging back. The abrotive Reagan Revolution proved that the American electorate wants a moderate social democracy to shield it from capitalism's rougher edges«⁸⁾.

Stockman's kritik er næsten udelukkende rettet mod vanskelighederne med at indskrænke den offentlige sektor. Andre udbudstilhængere har derimod mere explicit forsøgt at vurdere udbuds-konsekvenserne af regeringens økonomiske politik. Således argumenterede Feldstein i 1986, at »around 2% of the 15% rise in real GNP since the recovery began cannot be explained by the increas of nominal GNP and might therefore be attributable to supply side effects.⁹⁾

Feldstiens fremhævede imidlertid, at kompetente udbudstilhængere altid havde hævdet, at udbudseffekter i større omfang først kunne materialisere sig på langt sigt, og at der derfor ikke var noget overraskende i, at den økonomisk politik ikke levede op til sine mest optimistiske til-

hængeres kortsigtsforventninger. Det er derfor værd at se nærmere på forudsætningerne for udbudseffekter, samt præsentere nogle skøn over de opnåede effekter på arbejdsudbud, opsparing og investering.

Omfanget af udbudseffekterne

Arbejdsudbuddet.

Man forventede, at arbejdsudbuddet ville påvirke dels af skattereformen, dels af sociale nedskæringer. Man var bl.a. inspireret af Jerry A. Hausman som i en undersøgelse fra 1975 konkluderede: »My estimate idicate that desired hours of work would increase by between 5 and 10% if the present tax system was replaced by a proportional tax«¹⁰⁾.

Selvom skattereformen reducerede progressionen væsentligt og dermed gjorde systemet mere propotionalt, er de foreløbige skøn over 1981 skattereforens effekter ganske beskedne. Robert Haveman anslog i 1984, at skattereforens samlede effekt på arbejdsudbuddet medførte en stigning på ca. 0,7 til 1,6%. Det stigende arbejdsudbud stammede især fra kvinder og andre grupper, som i forvejen ikke er fuldtidsansat¹¹⁾. Den generelle vurdering af effekternes beskedne omfang stemmer i øvrigt godt overens med OECD's sammenfatning af en række lignende undersøgelser.¹²⁾

Udover skattereformen tillagde man nedskæringer i sociale ydelser en del betydning i forbindelse med arbejdsudbudseffekter. Man ønskede at gå til angreb på substitutionseffekten, eller det begreb som i faglitteraturen betegnes »the poverty trap,« dvs. »the high implicit marginal tax rages om low income families due to the interaction of the income tax system with means-tested cash or in-kind transfers«¹³⁾.

Nedskæringerne var rettet mod pensions-systemet, den offentlig sygesikring, samt studiestøtte- og låneordninger. Desuden blev kvindelige forsørgere og gifte kvinder ramt via nedskæringer i AFDC-programmet (Aid to Families with Dependent Children), fødevareordningen (Food Stamps) og boligstøtte. Selv det relativt kritisk indstillede Urban Instituttet indrømmer imidlertid, at Reagan administrationen ikke var i stand til at foretage voldsomme overgreb på det sociale forsorgssystem.¹⁴⁾

Haveman estimerede i 1984, at nedskæringerne effekt på arbejdsudbuddet havde været ganske små (0,1 - 0,9% stigning). Han argumenterede, at lavkonjunktoren i 1981-1982 holdt randarbejdskraften ude fra arbejdsmarkedet i en periode, hvor både skattereform og nedskæringspolitik skulle have trukket den ind. At en lavkonjunktur øger den skjulte arbejdsløshed, synes at være generelt accepteret. Stockman vil nok forklare de beskudne arbejdsudbudseffekter med henvisning til at angrebet på »the poverty trap« ikke var gennemgribende nok.

Opsparing

Interessen for skattesystemets påvirkning af den samlede opsparing har især koncentreret sig om det relative prisforhold mellem fremtidigt og nutidigt forbrug. På den ene side hævder OECD-økonomer, at der ikke statistisk er belæg for at lande med højt skattetryk har et lavere opsparingsniveau. På den anden side har udbudsøkonomer påvist en signifikant sammenhæng mellem opsparing og ændringer i opsparingsens disponible afkast. Den centrale undersøgelse er lavet af Michael J. Boskin med brug af data fra perioden 1919-69, som beregnede at 10% stigning i

det disponible afkast øger opsparingen med 4%¹⁵⁾.

Inspireret heraf indeholdt Reagan's skattereform dels en række omfattende skattefri opsparingsordninger, dels en skattesænkning for langsigtede kapitalgevinster. Indtil videre synes Reagan administrationens opsparings incitamenter imidlertid ikke at have båret nogen frugt:

Personal Savingsratio.¹⁶⁾

1981	1982	1983	1984	1985
6,4	6,7	5,2	6,1	4,2

Som økonomerne L. Chimerine and R.M. Young skrev i 1986:

The personal saving rate during the last four years has actually been significantly below previous years... *despite* sharp cuts in marginal tax rates, the enactment of various savings incentives, and extremely high interest rates¹⁷⁾.

Foruden det generelle argument om opsparingsens afkastningselsticitet anførte en del udbudstilhængere, at det stigende budgetunderskud ville få en (ganske vist) utilsigtet opsparingseffekt, p.g.a. rationelle forventninger om et øget fremtidigt skattetryk. I 1984 fastslog Paul Volcker imidlertid at opsparingskvoten på trods af den førte finanspolitik fortsat ligger mellem 7 og 9% af GNP.

Investeringer

Som anført var det hensigten, at Reagans afskrivningsreform skulle præmiere produktive investeringer defineret som industrielt produktionsapparat i modsætning til f.eks. boligbyggeri. Denne politik, der gik under navnet *the Feldstein Twist*, medførte selv efter modifikationerne i 1982 omfattende skattelettelse for nyinvesteringer i industriel anvendelse. Gen-

nemsnitligt anslår Urban Institute, at der var tale om skattelettelse på ca. 50%. Umiddelbart ville de nye afskrivningsregler påvirke investeringsomfanget ad to veje.

omfattende skattelettelse for nyinvesteringer i industriel anvendelse. Gennemsnitligt anslår Urban Institute, at der var tale om skattelettelse på ca. 50%. Umiddelbart ville de nye afskrivningsregler påvirke investeringsomfanget ad to veje.

For det første reducerede man kapitalomkostningerne. For det andet lettede man virksomhedsbeskatningen, hvorved det disponible afkast steg. Under normale omstændigheder forekom det sandsynligt, at en del af denne merindtjening ville blive geninvesteret, idet mulighederne for selvfinansiering var forøgede. Udviklingen på investeringerne fremgår af nedenstående tabel.

Umiddelbart synes twistet først at slå igennem i 1984. Billedet forstyrres imidlertid noget af den betydelige mængde uudnyttet kapacitet, som var en følge af lavkonjunktoren fra 1981-82. Desuden spillede det høje renteniveau en rolle.

Det er imidlertid problematisk at betegne investeringsboomet i 1983-84 som et resultat af udbudspolitikken. Ud fra en keynesiansk synsvinkel har man ført en ekspansiv finanspolitik, hvorved man påvirkede den aggregerede efterspørgsel inklusive investeringsefterspørgslen (acceleratoreffekten). Den fremtrædende økonom, James Tobin beskrev fænomenet

således: »Keynesian medicine, demand tonics masquerading as supply-side nostrums, serendipitously administered by anti-Keynesian doctors, revitalized the sick patient«¹⁹⁾. Generelt viste udbudseffekterne at være relativt begrænsede på kort sigt, især m.h.t. arbejdsudbud og opsparing. Udbudsløsningen levede således ikke op til forventningerne hos de tilhængere, som lagde vægt på kortsigtede resultater.

Fordelingsmæssige konsekvenser

Når det er nævnt, at udbudspolitikken umiddelbart havde meget til fælles med en ekspansiv keynesiansk finanspolitik, skal det også pointeres, at de fordelingsmæssige implikationer var ret forskellige. Hvor den keynesianske finanspolitik virker som en efterspørgselsstimulering - der ofte favoriserer befolkningsgrupper med høje forbrugskvoter, f.eks. de arbejdsløse - handler udbudspolitik i høj grad om at præmiere de »produktive« befolkningsgrupper, som enten sparer op eller investere.

Resultater blev ifølge Urban Institute, at den mest velhavende femtedel af befolkningen oplevede en gennemsnitlig indkomstfremgang på 8,7%, hvorimod den fattigste femtedel gik 7,6% tilbage i perioden fra 1980-1984²⁰⁾. Udviklingen var for det første en konsekvens af den reducerede progression i skattesystemet, altså en følge af de generelle skattelettelse. Desuden spillede nedskæringerne i

Investeringsomfang: Procentvis ændring i forhold til forrige år¹⁸⁾.

	1981	1982	1983	1984	1985
Private investeringer	3,1	÷ 6,8	9,7	18,0	6,0
Heraf bolig investeringer	÷ 4,9	÷ 15,0	41,7	12,2	2,5
Ikke-bolig investeringer	3,5	÷ 4,7	2,5	19,8	6,3

sociale ydelser en rolle. Endelig prægede lavkonjunktorens stigende arbejdsløshed billede frem til 1984.

Udefra en forestilling om, at et markedssystem efter laissez-faire princippet favoriserer de mest velhavende grupper («survival of the fittest»), kan man fortolke de empiriske resultater som tegn på, at Reagan's politik tilsyneladende nåede et stykke i retning af en laissez-faire økonomi. Omvendt kan man spørge om ikke udbudsløsningen indebar en form for selektivitet, f.eks. i form af *Feldstein twistet*, som gik ud over markedsmechanismens egen resourceallokering og derfor næppe kan kaldes laissez-faire, men derimod en ny form for regulering som begunstigede de velhavende.

Ændret rollefordeling mellem finans- og pengepolitik

Udbudsløsningen bestod i en hidtil ukendt kombination af to velkendte former for økonomisk politik: en anti-inflationær pengepolitik og en ekspansiv finanspolitik. Denne kombination ændrede rollefordelingen mellem finans- og pengepolitisk styring.

Det viste sig, at pengepolitikens omkostninger (pull-effekter) via renteniveau og dollarkurs for en tid kvalte skattesænkningens ekspansive effekter (push-effekter). Inflationsbekæmpelsen blev samtidig Reagans mest iøjnefaldende succes. man opnåede dette resultat i kraft af reduceret efterspørgsel både på hjemmemarkedet og på eksportmarkedet. Der var altså tale om en kendt form for anti-inflationær konservativ politik, hvis udbudsincitamenter på længere sigt skulle bestå i faldende rente og mere stabile priser.

Kritiske røster havde fra starten påpeget det selvmodsigende i at kombinere ekspansiv finanspolitik med en langsom monetær vækstrate²¹. Nogle økonomer

mente, at den pengepolitiske styring kom til at dominere den finanspolitiske. Der blev samtidigt sat spørgsmålstejn ved, hvem der egentligt havde ansvar for den økonomiske politik. Bartels anførte f.eks.:

Quietly behind the fireworks of the Reagan Revolution in fiscal policy, the Fed and monetary policy have come to dominate macro economic policy... The overall management of the economy on a month to month or even year basis now rests with the Fed's monetary policy''²²).

Meget taler for at Federal Reserves centrale placering hænger sammen med et ændret tidsperspektiv for finans- og pengepolitisk styring. Moderate udbudskonverger som Feldstein argumenterede nu for en finanspolitik, hvis udbudseffekter først kunne materialiseret på langt sigt (10-15 år). Samtidigt var det imidlertid åbenbart, at finanspolitikken på kort sigt havde nogle efterspørgsels - indkomsteffekter, som kunne lægge pres på pris og renteniveau. Da ekspansionen tog fart i 1983, blev det pengepolitikens rolle at holde disse efterspørgselseffekter i ave, idet man betragtede et stabilt prisniveau over de kortsigtede aktivitets/beskæftigelseshensyn.

Hvor man før - efter keynesiansk opskrift - havde ladet finanspolitikken »fine-tune« økonomien på kort sigt, kom man nu i den bemærkelsesværdige situation, som Paul Samuelson kaldte »fine-tuning by the Fed«²³). Det var derfor naturligt, at de institutionele rammer for den pengepolitiske styring blev taget op til revision.

Debatten om Federal Reserves uafhængighed

Federal Reserve blev oprettet som en uaf-

hængig institution i 1913, men først efter bankreformen i 1935 blev institutionen en potentiel magtfaktor. Indtil 1968, hvor den keynesianske opfattelse af finanspolitisk styring var i højsædet, spillede Federal Reserve en tilbagetrukket rolle. Med valget af præsident Nixon i 1968, begyndte monetaristiske tankegange at vinde indpas i den økonomiske politik. Samtidigt skærpedes diskussionen om Kongressen burde have mere kontrol med den pengepolitiske styring.

Da pengepolitikken under Reagan kom til at spille en væsentlig rolle selv på kort sigt, blev spørgsmålet om de institutionelle rammer presserende. En del udbudskononomer mente, at udbudseffekterne ville slå hurtigere igennem, dersom Federal Reserve optrådte mindre restriktivt. Omvendt var Federal Reserve, repræsenteret af Volker, i stand til at retfærdiggøre sine egne dispositioner med henvisning til administrationens »uansvarlige« budgetunderskud:

By feeding consumer purchasing power, by heightening skepticism about our ability to control the money supply and contain inflation... monetary policy must carry more of the burden of maintaining stability, and its flexibility to some degree is constrained²⁴⁾.

Selvom der er en vis tradition for, at Federal Reserve retter sig efter regeringens henvisninger, er de konkrete muligheder for indlydelse begrænsede. Federal Reserves øverste myndighed, »the Board of Governors,« består af 6 guvernører med en 14-årig valgperiode. Derudover udpeger præsidenten direktøren for en 4-års periode. Volcker var således udpeget af Carter, og p.g.a. den lange valgperiode har regeringen kun ringe indflydelse på

kommissionens sammensætning. Da Reagan i 1983 genvalgte Volcker blev det af nogle fortolket som tilfredshed med den førte politik, af andre som præsidentens »unwillingness to exercise management of the economy«²⁵⁾.

Det problematiske bestod i, at rent politiske beslutninger blev truffet af et organ som ikke var folkevalgt. Når udbudsløsningen medførte, at pengepolitikken blev centralt placeret selv på kort sigt, var det på den ene side ønskværdigt, at administration og Kongres var medansvarlige for denne politik. På den anden side var der nogle oplagte fordele ved at bibeholde Federal Reserves uafhængighed, idet pengepolitik slår langt hurtigere igennem end finanspolitik. Den politiske proces i Kongressen havde ofte grebet forstyrrende ind over for en langsigtet finanspolitisk planlægning. Men ved hjælp af den pengepolitiske styring havde man en i amerikansk sammenhæng ganske enestående mulighed for at gribe øjeblikkeligt ind over for ændrede økonomiske omstændigheder og samtidigt - i kraft af uafhængigheden af politiske organer - gennemtvinge en mere langsigtet planlægning.

Både udbudskritikere som James Tobin og tilhængere som Feldstein støttede ideen om, at pengepolitikken burde tilrettelægges efter »nominal GNP growth targets, established by the Fed in consultation with the President and subject to veto by Congress«²⁶⁾. Debatten afslører en klar accept af pengepolitikens stigende betydning. Det man diskuterer er, hvem der skal beherske de nye styringsredskaber.

Konklusion

De foreløbige erfaringer med Reagan administrationens økonomiske eksperimenter tegner følgende billede: Udbudsløsningen levede ikke op til ivrigste tilhængeres

forventninger om umiddelbare effekter i form af øget arbejdsudbud, opsparing og investeringsomfang. Generelt viste finanspolitikken udbudseffekter sig at være små på kort sigt.

Den omfattende afregulering og indskrænkningen af den offentlige sektor, som var et centralt element i Reagan administrationens oprindelige strategi, viste sig at være en politisk umulighed. De politiske grænser for den mulige nedskæringspolitik kombineret med de gennemførte skattelettelser gav finanspolitikken en udpræget ekspansiv karakter, som umiddelbart havde meget tilfælles med en keynesiansk efterspørgselsstimulering. Reagans politik sigtede imidlertid ikke på at stimulere forbruget, men derimod at motivere og styrke de dele af økonomien der opfattedes som »produktive«, enten fordi de sparede op eller investerede.

Generelt fik finanspolitikken en mindre betydningsfuld rolle på kort sigt, idet man nedprioriterede beskæftigelseshensynet til fordel for målsætningen om et stabilt prisniveau. man lod pengepolitikken afdæmpe de finanspolitiske efterspørgsels-effekter på kort sigt. Rollerne mellem finans- og pengepolitik blev på sin vis byttet om. - Hvor man tidligere efter keynesianske retningslinier havde ladet finanspolitikken fine-tune økonomien på kort sigt, argumenterede moderate udbudskononomer nu for en finanspolitik, hvis udbudseffekter først kunne materialiseres på langt sigt, dvs. 10-15 år. Samtidigt diskuterede man hvilke institutionelle rammer, der skulle kontrollere den pengepolitiske styring.

På denne baggrund kan det konkluderes, at Reagans udbudsløsning i praksis kom til at repræsentere noget nyt - nemlig en ny opfattelse af mulighederne for finans- og pengepolitisk styring, herunder et nyt syn på tidsdimensionen og de insti-

tutionelle rammer for denne styring. Reagan administrationens økonomiske politik blev eksponent for en teori, som flyttede resultathorisonten for finans politikken adskillige år ud i fremtiden. Hvorvidt det på længere sigt vil lykkes at øge økonomiens vækstpotentiale via udbudseffekter af mere overbevisende dimensioner kan - ifølge sagens natur - ikke behandles her.

Noter

1. David Stockman, *The Triumph of Politics: Why the Reagan Revolution Failed*. (New York: Harper and Row, 1986), s. 272.
2. Christian Støffaës »Reaganomics in Perspective« i Christian Støffaës, ed., *The Political Economy of the United States* (Amsterdam, N.Y.: North Holland, 1982), s. 8.
3. OECD. *Economic Outlook*, Dec. 1981-1985.
4. *Ibid.*
5. *Ibid.*
6. Gerald Epstein, »What Hath Conservative Economics Wrought?« *Challenge*, July/August 1986, s. 42.
7. Stockman, *The Triumph of Politics*, ss. 75, 89.
8. *Ibid.*, ss. 377, 394.
9. Martin Feldstein. »Supply Side Economics: Old Truths and New Claims.« *American Economics Review*, May 1986, s. 28.
10. Jerry A. Hausman, »Labor Supply,« i Bruce

- Bartlett and Timothy P. Roth, eds. *The Supply Side Solution* (New York: MacMillan, 1984), s. 81.
11. Robert Haveman. »How Much have the Reagan Administration Tax and Spending Policies Increased Work Effort?« i Charles R. Hulten and Isabel V. Sawhill, eds., *The Legacy of Reaganomics* (Washington, D.C.: The Urban Institute Press, 1984), s. 119.
 12. P. Saunders and F. Klan, *The role of the Public Sector, OECD Economic Studies*, No. 4, Special Issue (June 1985), s. 164.
 13. Ibid., s. 167.
 14. Nathan Glazer. »The Social Policy of the Reagan Administration.« i D. Lee Burden, ed., *The Social Contract Revisited* (Washington, D.C.: The Urban Institute Press, 1984), s. 239.
 15. Michael J. Boskin. »Taxation, Saving, and the Rate of Interest.« i Bruce Bartlett and Timothy P. Roth, eds., *The Supply Side Solution* (New York: MacMillan, 1984), s. 84.
 16. OECD. *Economic Outlook*, Dec. 1981-1985.
 17. L. Chimerine and R.M. Young, »Economic Surprises and Messages of the 1980's« *American Economic Review*, May 1986, s. 3 (min fremhævning).
 18. OECD, *Economic Outlook*, Dec. 1981-1985.
 19. James Tobin. »The Fiscal Revolution: Disturbing prospects.« *Challenge* Jan./Feb. 1985, s. 15.
 20. Jordan Palmer and Isabel Sawhill, *The Reagan Record: An Assessment of America's Changing Domestic Priorities*, (Washington, D.C.: The Urban Institute Press, 1984), s. 321.
 21. Stofaës, »Reaganomics in Perspective,« i Stofaës, *The Political Economy of the United States*, s.11.
 22. Andrew H. Bartels. »Volcker's Revolution and the Fed.,« *Challenge*, Sept./Okt. 1985, 3. 35.
 23. Paul A. Samuelson. »Evaluating Reaganomics.« *Challenge*, Nov./Dec. 1984, s. 10.
 24. Paul A. Volcker. »Facing up the Twin Deficits.« *Challenge*, March/April 1984, s. 8.
 25. Bartels. »Volcker's Revolution and the Fed.,« s. 40.
 26. Samuelson, »Evaluating Reaganomics,« s. 40.
 - prises and Messages of the 1980's« *American Economic Review*, May 1986.
 4. Gerald Epstein, »What Hath Conservative Economics Wrought?« *Challenge*, July/August 1986.
 5. Michael K. Evans. »The Bankruptcy of Keynesian Economic Models.« i Bruce Bartlett and Timothy P. Roth, eds. *The Supply Side Solution*. New York: MacMillan, 1984.
 6. Martin Feldstein. »Supply Side Economics: Old Truths and New Claims.« *American Economic Review*, May 1986.
 7. Benjamin J. Friedman, »Lessons from the post-1979 Experiment.« *American Economic Review*, May 1984.
 8. Nathan Glazer. »The Social Policy of the Reagan Administration.« i D. Lee Burden, ed. *The Social Contract Revisited*. Washington, D.C.: The Urban Institute Press, 1984.
 9. Jerry A. Hausman. »Labor Supply.« i Bruce Bartlett and Timothy P. Roth, eds. *The Supply side Solution*. New York: MacMillan, 1984.
 10. Robert Haveman. »How Much have the Reagan Administration Tax and Spending Policies Increased Work Effort?« i Charles R. Hulten and Isabel V. Sawhill, eds. *The Legacy of Reaganomics*. Washington, D.C.: The Urban Institute Press, 1984.
 11. Richard G. Lipsey, Peter O. Steiner, and Douglas, Purvis. *Economics*. 1984.
 12. OECD. *Economics Outlook*. Dec. 1981-1985.
 13. Jordan Palmer and Isabel Sawhill. *The Reagan Record; An Assessment of America's Changing Domestic Priorities*. Washington, D.C.: The Urban Institute Press, 1984.
 14. Paul A. Samuelson. »Evaluating Reaganomics.« *Challenge*, Nov./Dec. 1984.
 15. P. Saunders and F. Klan. *The Role of the Public Sector. OECD Economic Studies*, No. 4. Special Issue (June 1985).
 16. Charles F. Stone and Isabel Sawhill. *Economic Policy in the Reagan Years*. Washington, D.C.: The Urban Institute Press, 1984.
 17. David Stockman. *The Triumph of Politics: Why the Reagan Revolution Failed*. New York: Harper and Row, 1986.
 18. Christian Stofaës, ed. »Reaganomics in Perspective.« i Christian Stofaës, ed. *The Political Economy of the United States*. Amsterdam, N.Y.: North Holland, 1982.
 19. James Tobin. »The Fiscal Revolution: Disturbing Prospects,« *Challenge*, Jan./Feb. 1985.
 20. Norman B. Ture. »The Economics of the Reagan Economic Recovery Program.« i Christian Stofaës ed. *The Political Economy of The United States*. Amsterdam, N.Y.: North Holland, 1982.
 21. Paul A. Volcker. »Facing up the Twin Deficits.« *Challenge*, March/April 1984.

Litteratur:

1. Andrew H. Bartels. »Volcker's Revolution and the Fed.« *Challenge*, Sept./Okt. 1985.
2. Michael J. Boskin. »Taxation, Saving, and the Rate of Interest.« i Bruce Bartlett and Timothy P. Roth, eds. *The Supply Side Solution*. New York: MacMillan, 1984.
3. L. Chimerine and R.M. Young. »Economic Sur-