

Supply-side economics

DRS. F. NAERT*

De laatste jaren is de aandacht in de discussie over het economische beleid steeds meer verschoven van de vraagzijde van de economie naar de aanbodzijde. Vooral in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten worden de nieuwe inzichten in praktijk gebracht. Door verlaging van de vennootschaps- en inkomstenbelasting verhoogt men de netto winst c.q. het besteedbaar inkomen, wat volgens de aanbodtheoretici zal leiden tot hogere besparingen en investeringen en daarmee tot hernieuwde groei. In dit artikel wordt de theoretische achtergrond van deze ideeën geschetst en beoordeeld. De schrijver ziet als kern van de aanbodtheorie de overtuiging dat het terugdringen van de rol van de overheid de beste garantie is voor economisch herstel.

Inleiding

Tijdens de Amerikaanse verkiezingscampagne hebben zich in het zog van kandidaat Ronald Reagan een aantal economen begeven die luidkeels hun ideeën over de te voeren economische politiek uitbazuinden. Deze overtuigingen druisen lijnrecht in tegen de sinds de tweede wereldoorlog gangbare theorieën. In tegenstelling met het keynesianisme en het monetarisme die vooral aandacht hadden voor de vraagkant, concentreert deze nieuwe school zich op de aanbodkant. Reden om haar aanhangers „supply-side economists” te dopen. Door de verkiezing van Reagan krijgen zij nu een kans om hun ideeën in economisch beleid om te zetten en zo een eind te maken aan de Amerikaanse problemen van inflatie, lage groei en begrotingsdeficit.

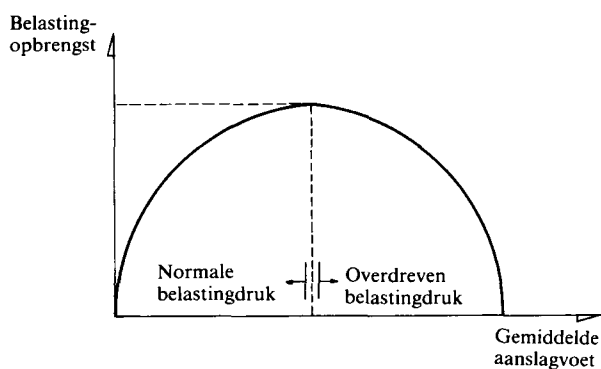
De Laffercurve en „Kemp-Roth”

De „supply-side economics” kent twee in het oog springende onderwerpen: de Laffercurve en de voorstellen van Kemp en Roth om de belastingen te verlagen. Het zijn ook de beste aanknopingspunten om wat dieper te graven in de theorieën van de „aanbodkanters”.

Laten we van wal steken met de Laffercurve. Arthur Laffer van de University of Southern California kwam omstreeks 1974 met deze curve voor de dag. Hij zou ze voor het eerst getekend hebben op een servet in een Washingtons restaurant voor het oog van enkele sceptische ambtenaren. Laffer betoogde dat het Amerikaanse systeem van progressieve inkomstenbelastingen zo'n nefaste invloed had op de motivatie tot werken, sparen en investeren dat het via een kleinere groei van het nationaal inkomen de belastingopbrengsten deed dalen (zie figuur 1).

Door een belastingverlaging, zo orakelde Laffer, zouden de prikkels om meer te werken, sparen en investeren in ere worden hersteld. Het stijgende nationaal inkomen zou automatisch meer zaad in het overheidsbakje brengen. Anders gezegd, volgens Laffer ligt de Amerikaanse belastingdruk in het dalende gedeelte van de curve 1). Een belastingverlaging zou de belastingopbrengst doen toenemen, en – wat belangrijk is – al na een zeer korte tijd! Dat impliceert dat de belastingverlaging niet vergezeld hoeft te gaan met uitgavenverminderingen.

Figuur 1. De Laffercurve



Een econoom die dergelijke stellingen verkondigt mag rekenen op een grote aantrekkingskracht bij politici. Volksvertegenwoordiger Jack Kemp en senator Bill Roth lanceerden dan ook hun intussen bijna legendarisch geworden wetsvoorstel om de inkomstenbelasting over drie jaar met dertig procent te verlagen. Ronald Reagan nam de „Kemp-Roth proposals” in zijn economisch programma op.

Keynes is dood, leve Say!

Wat zit er nu achter deze twee steeds weer in het nieuws komende punten? Ze richten de schijnwerpers op de aanbodkant, „the supply-side of the street”. Dat is helemaal niet revolutionair, want Laffer c.s. keren daarmee terug naar één van de wortels van de economie, de sinds Keynes alomteverruisde wet van Say. Volgens „la loi des débouchés” creëert, zoals genoegzaam bekend is, elk aanbod zijn eigen

*De auteur is verbonden aan het seminarie voor internationale economie te Gent.

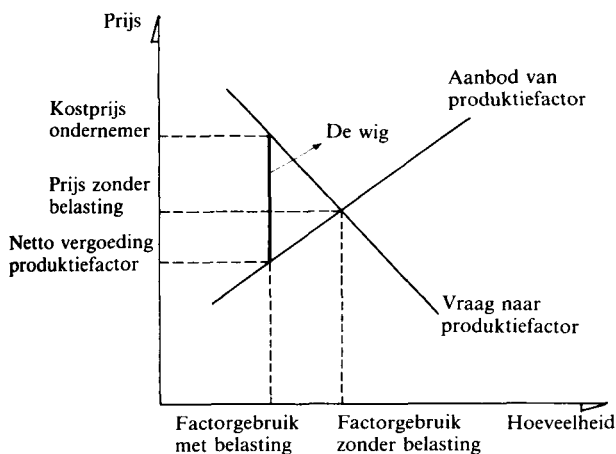
1) Laffer werkte later zijn curve uit in een model met twee productiefactoren (arbeid en kapitaal). Zijn conclusie blijft dezelfde. Cf. A. B. Laffer, *The „ellipse”: an explication of the Laffer curve in a two factor model*, Economic Study, A. B. Laffer Associates, 28 juli 1980.

vraag. Goederenprijzen, lonen en interestvoeten zorgen ervoor dat aanbod en vraag in evenwicht blijven op de goederen-, arbeids- en kapitaalmarkt. Permanente werkloosheid was in dit systeem niet mogelijk. Toen kwam Keynes. Hij draaide de causaliteit om: de vraag creëert het aanbod. Langdurige werkloosheid ontstaat bij een vraagtekort; de overheid kan dat tekort aanvullen door een deficit te kweken op haar begroting.

Na aanvallen op de keynesianen door o.a. de monetaristen en de Oostenrijkse school met Von Hayek, hebben de „supply-siders” in de Verenigde Staten het failliet van het keynesianisme alvast ingeluid. Zij schuiven immers de schuld van het samengaan van inflatie en werkloosheid (de „stagflatie”) op Keynes. De door hem geïnspireerde economische politiek zorgde ervoor dat de overheid een steeds grotere invloed op de economie ging uitoefenen via wetgeving en uitgaven. Men deed wel aan „deficit spending” als het nodig was, maar men vergat te remmen in tijden van hoogconjunctuur. Restrictieve maatregelen zijn immers niet erg populair. Daardoor kwamen de overheidsuitgaven op een steeds hoger niveau te liggen 2). Die bestedingen moesten betaald worden uit steeds hogere belastingen.

Eenzijds moest de particuliere sector daardoor een groeiend gedeelte van haar middelen in de vorm van belastingen en sociale lasten aan de overheid afstaan en kon bijgevolg relatief minder goederen en diensten aanbieden. Die fiscale en parafiscale lasten hebben een wig (een „tax wedge”) gedreven „... between what it costs a firm to employ a worker or acquire a unit of capital, and what that worker or saver receives net” 3). De wig kan grafisch worden voorgesteld in een eenvoudig vraag- en aanbodschema (zie figuur 2).

Figuur 2. De wig



Na belasting wordt er minder van de produktiefactoren gevraagd en ook minder aangeboden 4). Geringere tewerkstelling, minder investeringen en dus een geringere activiteit in de particuliere sector zijn het gevolg. Het aanbod van de particuliere sector had verder nog te lijden onder de oliecrisis en de daarmee samenhangende wereldrecessie.

Anderzijds wendde de collectieve sector die belastinggelden niet altijd even productief aan. Het verminderde aanbod van de particuliere sector werd dus niet volledig goed gemaakt door de collectieve sector.

Tegenover het verminderde globale aanbod stond dus een onverminderde vraag. De vraag werd immers in stand gehouden door de overheidsuitgaven (overgedragen inkomens en bestedingen). Het gevolg was inflatie. Eventuele tekorten op de begroting wakkerden deze nog aan 5). De creativiteit van de ondernemers werd daarenboven nog danig beknot door de huizenhoge stapel formulieren die voor alles en nog wat moesten worden ingevuld en door de boekdelen

administratieve voorschriften waaraan moest worden voldaan. De wig werd er alleen maar door vergroot.

Zo gesteld ligt de oplossing voor de problemen voor de hand: verhoog het aanbod door de rol van de overheid te verminderen. Dergelijke soort redenering is niet nieuw, men vindt ze b.v. ook terug bij de theoretici van het draagvlak in Nederland. Welke concrete maatregelen formuleren de aanbodekanters nu om de toestand te verhelpen?

De inkomstenbelasting

Hun paradepaardje is de serieuze verlaging van de inkomstenbelasting. Dat verklaart waarschijnlijk de grote populariteit van de aanbodeconomen, hoewel dit luik van hun voorstellen bij nader inzien los in de scharnieren hangt. De hoge tarieven van de inkomstenbelastingen (tot 70% marginale belastingvoet voor interesten en dividenden, tot 50% voor de lonen en salarissen) zijn de rotte plekken die moeten worden uitgesneden.

De netto lonen zouden door de belastingverlaging kunnen stijgen en dat zou de mensen motiveren om meer te werken (meer overuren, minder absentieisme, meer deeltijdwerk, latere pensionering, kortere frictiewerkloosheid) 6). Daardoor zou de produktiviteit de hoogte ingaan. Cruciaal in de redenering – en ook een zeer zwak punt – is de verwachting dat het additionele inkomen zal worden gespaard en beschikbaar komen voor investeringen. Aangespoord door de produktiviteitstoename en de getroffen investeringsvriendelijke maatregelen, zouden de bedrijven eveneens geneigd zijn om meer te investeren. Tevens zou een gedeelte van de zwarte activiteit weer wit kunnen worden. Belastingontwijking en -ontduiking – waardoor de allocatie van grote kapitalen wordt beïnvloed – zouden voor een gedeelte overbodig worden 7). Resultaat is een verhoging van het aanbod en van de economische activiteit.

„Incentives”?

De redenering van de aanbodeconomen steunt (of beter gezegd wankelt) op twee onbewezen hypothesen. De eerste is dat een belastingverlaging tot meer werk zal leiden en de tweede dat het additionele inkomen zal worden gespaard.

Wat betreft de eerste veronderstelling komen we terecht bij de relatie tussen loon en arbeidsaanbod. Dat verband is moeilijk vast te stellen omdat zich bij een loonwijziging twee tegenstrijdige effecten voordoen: het inkomens- en het substitutie-effect. Vanaf een bepaald loon kan een loonstijging leiden tot een verminderde arbeidsinspanning. Empirisch onderzoek over de effecten van een belastingvermindering op het arbeidsaanbod levert ook al weinig bemoedigende resultaten op voor de aanbodekanters. Alleen voor getrouwde vrouwen is er een grote elasticiteit gevonden tussen netto-loonwijzigingen en arbeidsaanbod. Op basis van het gedane onderzoek meent H. Rosen dat „... in the short run, at least, it is unlikely that reductions in labor's tax burdens will unleash

2) Ter verklaring van de knellende overheidsgreep op de economie negeren de „supply-siders” blijkbaar het onderzoek van de „public choice”-school die de bureaucratisering als de grote schuldige aanwijst.

3) Laffer, op. cit., blz. 5.

4) Of de ondernemer dan wel de produktiefactoren de grootste last van de „wedge” moet(en) dragen, hangt af van de elasticiteiten van de vraag- en aanbodcurve.

5) The biggest challenge. Searching for a new way to cut steep inflation and restore sound growth, *Time*, 19 januari 1981, blz. 45.

6) A guide to understanding the supply-siders, *Business Week*, 22 december 1980, blz. 77.

7) Laffer, op. cit., blz. 25.

an enormous amount of work effort" 8)! Ook Francis Bator is van mening dat „the evidence suggests that overall there will be at best only a small positive effect" 9).

De tweede hypothese stelt de vraag naar de omvang van de gemiddelde spaarquote. Daarover zijn eveneens geen algemeen geldende uitspraken te doen; men moet terugvallen op empirisch onderzoek. Gezaghebbend is het werk van Edward Denison. Hij onderzocht het verband tussen de bruto particuliere besparingen en het bruto nationaal produkt van de Verenigde Staten tussen 1929 en 1958 (later door anderen geactualiseerd tot 1974) en vond dat die quote zeer stabiel was („Denison's law"). Dit houdt in dat „... a change in the average tax rate is completely offset, for a given level of income, by a change in the average propensity to consume out of GNP in the opposite direction" 10). Te verwachten valt dus het bijkomende netto inkomen grotendeels zal worden geconsumeerd. De aanbodkanters doen aan „wishful thinking" als ze beweren dat hun belastingvermindering via de besparingen de investeringen zal stimuleren.

De bedrijven

Het stimuleren van de investeringen met de bedoeling de produktiviteit en daarmee het aanbod aan te moedigen, is het meer serieuze en minder spectaculaire gedeelte van de aanbodeconomie. Het biedt ook de beste kansen op succes. Zoals Laffer het hoogste woord voert inzake de inkomstenbelastingen is Martin Feldstein, professor te Harvard, de man die het opneemt voor de bedrijven. Alhoewel hij het met heel wat minder publiciteit moet stellen, zijn zijn stellingen minstens even belangrijk.

Volgens Feldstein is het achterblijven van de investeringen te wijten aan het belastingstelsel dat in tijden van inflatie consumentenkrediet en hypotheekleningen goedkoper en bedrijfsinvesteringen duurder maakt. De inflatie duwt inkomens steeds meer in hogere belastingschalen. Daardoor stijgt de belastingbesparing uit hoofde van de aftrekbaarheid van betaalde rente. De reële interestvoet na belastingen, dus de nominale interestvoet gecorrigeerd voor de belastingaftrek en de inflatievoet, komt daardoor zo laag te liggen dat hypotheekleningen en aankopen op krediet eigenlijk niet zo duur zijn als de nominale rente doet vermoeden. Hetzelfde geldt voor de bedrijven, maar daar komt een andere factor het spel bederven. Gecombineerd met de bestaande afschrijvingsregels (op basis van de historische kostprijs) drukt inflatie immers het reële rendement op investeringen. Het positieve effect van de belastingaftrek gaat voor de investeringen dus verloren. Als remedie schrijft Feldstein voor: belastingverlagingen voor de bedrijven om tot investeren aan te zetten en restrictieve monetaire politiek om de consumptie af te remmen. Die belastingverlagingen moeten dan groot genoeg zijn om het renteverhogend effect van de strakke geldpolitiek te overtreffen 11).

Begrotingstekort

Tussen de „supply-siders" blijft het twistpunt bestaan of de daling van de belastingopbrengsten al dan niet gepaard moet gaan met een overeenkomstige vermindering van de overheidsuitgaven. Volgens Laffer zou de belastingdaling zich zelf betalen: ze zou zo snel gevolgd worden door een verhoogde economische activiteit dat bijna onmiddellijk de nieuwe belastingopbrengsten zouden binnenstromen. Dat is in de realiteit van het economische beleid niet vol te houden. Minder radicale aanbodeconomen wijzen erop dat een bepaalde mate van uitgavenvermindering onontbeerlijk is. Een groter tekort op de begroting zou immers de positieve gevolgen van de belastingverlaging teniet doen. Financiert men het tekort door een beroep te doen op de kapitaal- en geldmarkten, dan krijgt men daar een „crowding out" van de particuliere sector

door de collectieve sector. Laat men de gelddrukpersen draaien, dan wakkert men de inflatie aan. De inflatie zou de belastingopbrengsten ook wel doen toenemen, maar dat het op die manier gebeurt is vast niet de bedoeling. Zelfs de „supply-siders" kunnen de vraag niet volledig wegdenken. Het ziet er naar uit dat de gematigden het zullen winnen van de radicalen, want in het programma dat Reagan wil voorleggen aan het congres komen belangrijke bezuinigingen op de overheidsuitgaven voor.

Monetaire politiek

De opvattingen van de aanbodkanteconomen over de te voeren monetaire politiek zijn voor een gedeelte monetaristisch. De groei van de geldhoeveelheid moet – om de inflatie zoveel mogelijk in te dijken – in de pas lopen met het verloop van de reële groei van de economie op lange termijn. Zij hebben echter niet veel vertrouwen in de mogelijkheden van de Federal Reserve Board (Fed) om de geldgroei onder controle te houden. De Fed verdeelt te veel haar aandacht tussen de geldhoeveelheid en de interestvoeten. Als ze het al zou kunnen zou de Fed zich alleen moeten inlaten met het in bedwang houden van de geldvoorraad. Dit is ook wat zij als concrete maatregel van monetair beleid voorstellen. De inflatie zou erdoor verminderen en samen met de door de belastingverlaging gegenereerde besparingen zou dit de rente vanzelf doen dalen.

De theoretische inzichten van de „supply-siders" gaan echter veel dieper. Ze staan zeer sceptisch tegenover de Fed; In de eerste plaats weet men niet precies hoe men de geldhoeveelheid moet definiëren. In de tweede plaats zijn er de enorme kapitalen die, om voordeel te behalen uit verwachte wisselkoersinterest- en inflatieverschillen, over de wereld rondzwerven en monetair beleid op nationaal niveau onmogelijk maken. Ze zijn niet gespeend van enige zin voor romantiek, want wat ze werkelijk willen is een terugkeer naar de gouden standaard 12). Ze willen de dollar opnieuw koppelen aan de goudvoorraad omdat die voorraad volgens hen tamelijk stabiel blijft. Aldus zou het discretionaire element uit de monetaire politiek verdwijnen. De geloofwaardigheid van het monetaire beleid zou in ere worden hersteld en de waarde van de dollar zou zich stabiliseren, zowel binnen- als buitenlands. Zover komt het voorlopig nog niet. De Fed heeft trouwens een onafhankelijke positie ten opzichte van de president en zal waarschijnlijk weinig van haar huidige politiek afwijken.

Conclusie

De „supply-siders" zijn één van de speerpunten van „Nieuw Rechts" 13). Deze heterogene intellectuele beweging heeft als bindmiddel de onvrede met de wereldwijde economische crisis die we sinds halverwege de jaren zeventig kennen en met het onvermogen van de overheid om daar, ondanks haar veelvuldige bemoeienissen, iets wezenlijks aan te veranderen. Meer nog: de overheid vergroot, door haar inefficiënt en antiproduktief optreden, de crisis. De gemeenschappelijke

8) H. S. Rosen, What is labor supply and do taxes affect it?, *American Economic Review*, mei 1980, blz. 171.

9) F. Bator, America's inflation. The sins of wages, *The Economist*, 21 maart 1981, blz. 29.

10) P. A. David en J. L. Scadding, Private savings: ultrarationality, aggregation and „Denison's law", *Journal of Political Economy*, maart/april 1974, blz. 228.

11) M. Feldstein, Tax rules and the mismanagement of monetary policy, *American Economic Review*, mei 1980, blz. 182.

12) What supply-siders hope to achieve, *Business Week*, 17 november 1980, blz. 158.

13) Zie J. van den Doel, Nieuw Rechts, *ESB*, 21 januari 1981, blz. 55.

vijand van Nieuw Rechts is dus de overheid, de tot bemoeizieke schoonmoeder vergroeide nachtwaker die dringend een kopje kleiner gemaakt moet worden.

De heropleving van rechts komt tot uiting in de verkiezing van Reagan, de economische politiek van Margaret Thatcher, de hernieuwde belangstelling voor de Oostenrijkse school en voor Von Hayek, Milton Friedman, het Institute of Economic Affairs, het Institutum Europaeum enz. Enkele van de ideeën en stromingen in Nieuw Rechts werden door een aantal economen (Laffer, Feldstein, Mundell, Ture, Roberts . . .) tot een min of meer coherent geheel verwerkt, ingepakt en voorzien van een brandnieuw etiket als de privé-economie van Reagan de wereld ingestuurd. „Min of meer coherent”, want tussen de aanbodeconomen onderling heersen er ook belangrijke meningsverschillen. Feldstein c.s. vinden de voorstellen van Kemp-Roth „a comic book caricature of serious supply-side economics” 14). Er is geen overeenstemming over de vraag of de belastingvermindering moet vergezeld gaan van uitgavenverlagingen en in welke mate.

Buiten dat etiket en enkele details hebben de aanbodkanters trouwens niet veel nieuws te vertellen. Ze hebben oude slogans afgestoft en aangepast en proberen daarmee een plaatsje te krijgen onder de zon van de economische theorie. Want zij zijn vanzelfsprekend niet de eersten die een heilzame werking verwachten van belastingverlaging. Eminente economen zoals Adam Smith, Jean-Baptiste Say, Colin Clark, Milton Friedman hebben er reeds eerder op gewezen. Ook in het recente verleden vindt men een voorbeeld: de belastingverlagingen die John F. Kennedy doorvoerde in het begin van de jaren zestig. Ze waren succesvol, maar volgens de „supply-siders” niet omdat ze de vraag stimuleerden (om welke reden ze werden gegeven), maar omdat ze een gunstig effect hadden op het aanbod. Dat er toen geen inflatoire gevolgen waren is volgens hen een goed voorteken. Het experiment van me-

vrouw Thatcher stemt hen wellicht minder hoopvol, hoewel ze voor het (voorlopig?) mislukken ervan wel een verklaring hebben. Drie belangrijke beleidsfouten zijn volgens hen gemaakt: de controle op de geldhoeveelheid was onvoldoende, de overheidsuitgaven werden niet genoeg beknot en de belastingverlagingen waren te gering 15).

Interessant is de manier waarop de „supply-siders” in de belangstelling komen. Niet via boeken of wetenschappelijke tijdschriften. Zij hebben hun lot verbonden aan dat van Reagan en komen daardoor aan bod in bladen als *Business Week* en *Time*. Is dit een aanwijzing dat economie een supersnelle wetenschap wordt? Het gevaar ontstaat alleszins dat men alleen oog heeft voor de hoofdlijnen en theorieën verworden zo gemakkelijk tot slagzinnen. Genuanceerde en gedetailleerde gedachtenontwikkelingen zijn in dergelijke weekbladen immers onmogelijk. De „supply-siders” zijn aan dat gevaar niet ontsnapt. Ze worden voorgesteld als de verbreeders van de „supply-side”-godsdiens. Termen als „supply-side guru”, „supply-side credo”, „the bible of the supply-siders”, „the high priest of supply stimulus” zijn niet van de lucht. Ontdaan van dat religieus omhulsel blijft alleen de overtuiging dat door het terugdringen en de sanering van het overheidsingrijpen de economie nieuw leven kan worden ingeblazen, en dat is heus geen monopolie van de aanbodkanteconomen!

F. Naert

14) Walk on the Supply Side, *Newsweek*, 2 juni 1980, blz. 66.

15) The British experiment shows how not to do it, *Business Week*, 1 december 1980, blz. 107.