



Is de Phillips-curve terug?

Auteur(s):

Dijk, R. van
Ullersma, C.A.

De auteurs zijn werkzaam bij, respectievelijk De Nederlandsche Bank en De Nederlandsche Bank en OCFEB.

Verschenen in:

ESB, 85e jaargang, nr. 4238, pagina 34, 14 januari 2000

Rubriek:

Uit de vakliteratuur

Trefwoord(en):

macro-economie

De Amerikaanse economie wordt nu reeds enige jaren gekarakteriseerd door een hoge economische groei en lage werkloosheid, zonder dat dit gepaard gaat met een hogere inflatie. De Phillips-curve (de relatie tussen inflatie en economische activiteit) lijkt niet meer op te gaan. Vreemd genoeg is er in de economische literatuur juist sprake van een comeback van de Phillips-curve. Wie heeft er nu gelijk, de theorie of de empirie?

In de macro-economie beweegt de slinger tussen de Keynesiaanse en de neo-klassieke theorie. Onder invloed van de Lucas-kritiek, die stelde dat beleidswijzigingen ook leiden tot een wijziging van de economische parameters, waardoor men bij de beleidsvoering niet van een gegeven economische constellatie kan uitgaan, en door het verschijnsel stagflatie, raakte de Keynesiaanse theorie samen met de traditionele Phillips-curve in de jaren zeventig uit de gratie. Begin jaren tachtig deed de meer neo-klassiek getinte reële conjunctuurtheorie (*real business cycles*) haar intrede in de academische literatuur. Kenmerkend is het gebruik van dynamische algemene evenwichtsmodellen (met optimaliserende consumenten en producenten) en de nadruk op kwantitatieve analyse.

Volgens velen was deze theorie echter te ver doorgeslagen in neo-klassieke richting. In de standaardmodellen van de theorie wordt verondersteld dat prijsaanpassingen zeer snel plaatsvinden, waardoor monetair beleid geen reële effecten heeft, en dat technologieschokken de drijvende kracht achter de conjunctuurcycli zijn. Beide veronderstellingen staan op gespannen voet met de resultaten van empirische studies ¹.

Als reactie hierop heeft men in het afgelopen decennium steeds meer Keynesiaanse elementen in het voornoemde raamwerk geïncorporeerd, met name prijsstarheden en onvolledige mededinging. Prijsstarheden vormen de voornaamste bron voor monetaire invloeden op de reële economie op korte termijn. Het aldus vormgegeven raamwerk kan worden beschouwd als een nieuwe Neo-klassieke Synthese, aangezien het evenals de oude Neo-klassieke Synthese uit de jaren zestig Keynesiaanse en neo-klassieke elementen combineert; Keynesiaanse effecten domineren de korte termijn, neo-klassieke eigenschappen vigeren op lange termijn. Het levert min of meer een is-lm-model en Phillips-curve op.

De nieuwe Phillips-curve relateert inflatie aan de verwachte toekomstige inflatie en aan de *output gap* - het verschil tussen de feitelijke en potentiële productie - en heeft op die manier veel weg van de *expectations-augmented* Phillips-curve. Een cruciaal verschil is echter dat in de nieuwe Phillips-curve de verwachte toekomstige inflatie is opgenomen in plaats van de huidige inflatie. Anders dan in het geval van de traditionele Phillips-curve is er geen inertie in de inflatie, maar hangt de inflatie volledig af van de verwachte economische condities. Dit vloeit voort uit de veronderstelling dat bedrijven hun prijzen vaststellen op basis van de verwachte toekomstige marginale kosten.

Deze laatste veronderstelling blijkt ook cruciaal te zijn bij de empirische schatting van de Phillips-curve. Doorgaans wordt als determinant van inflatie de voornoemde output gap gebruikt. Een belangrijk bezwaar daarvan is dat de aanwezigheid van bijvoorbeeld technologieschokken kan leiden tot een onderschatting van de potentiële productie en daarmee tot overschatting van de output gap. Een voorbeeld hiervan vormen de ontwikkelingen in de informatietechnologie, waardoor de hoge economische groei in de VS veel langer blijkt aan te houden dan verwacht, zonder dat dit leidt tot hogere inflatie.

Gali en Gertler presenteren een model dat een betere verklaring voor inflatievorming biedt, waarbij de afwijking van de reële marginale kosten van hun evenwichtswaarde, als de centrale determinant van inflatie wordt opgenomen ². De reële marginale kosten zijn het quotiënt van de reële loonvoet en de marginale productiviteit van arbeid. Uitgaande van een Cobb-Douglas productiefunctie met constante meeropbrengsten bestaat er een verband tussen de reële marginale kosten en de arbeidsinkomensquote. Daarom nemen Gali en Gertler in hun empirische werk deze quote op als benadering voor de marginale kosten. De gedachte is dat als de economie aantrekt en de eventuele loonsverhogingen worden gecompenseerd door productiviteitsschokken, de arbeidsinkomensquote niet zal stijgen boven haar langjarig gemiddelde, hetgeen indicatief is voor een lage inflatie.

Hoe valt het vooruitblikkend karakter van de nieuwe Phillips-curve nu te rijmen met de in de praktijk optredende inertie in inflatie? De berekeningen van Gali en Gertler geven aan dat ongeveer tachtig procent van de bedrijven in hun prijszettingsgedrag vooruitblik. Achterwaarts blikkend gedrag van bedrijven is statistisch significant, maar slechts van geringe kwantitatieve betekenis. De oorzaken van inertie moeten dus elders worden gezocht. Op de één of andere manier paseen de reële marginale kosten zich traag aan. Nader onderzoek

zou kunnen uitmaken of rigiditeiten in de lonen hieraan ten grondslag liggen. Hoe dat ook uitpakt, de Phillips -curve is terug (in de literatuur) van nooit weggeweest (in de beleidspraktijk)

1 J. Galí, Technology, employment and the business cycle: do technology shocks explain aggregate fluctuations?, *American Economic Review*, maart 1999.

2 Jordi Galí en Mark Gertler, Inflation Dynamics: A Structural Econometric Analysis, te verschijnen in *Journal of Monetary Economics*.