

DET AMERIKANSKE MIRAKLET - HELDIGE OMSTENDIGHETER ELLER «NY ØKONOMI»?¹

Carl Andreas Claussen, rådgiver i Internasjonal avdeling i Norges Bank

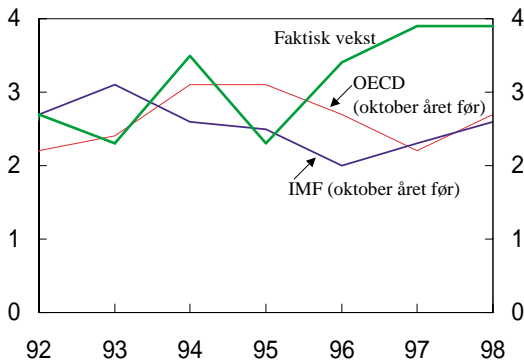
Artikkelen tar for seg den økonomiske utviklingen i USA på 1990-tallet og drøfter drivkreftene bak veksten, særtrekk ved 1990-tallet og mulige forklaringer på disse.

1 Innledning

USA har vært inne i en økonomisk oppgangsperiode siden 1991. Det er ikke uvanlig med lange oppgangsperioder i USA, men denne er både spesielt lang og har en rekke særtrekk. Blant annet er inflasjonsutviklingen spesiell. Mens inflasjonen tidligere økte når arbeidsledigheten var lav, har den nå falt selv om ledigheten er rekordlav. Også produktivitsveksten viser uvanlige trekk. Vanligvis øker denne tidlig i oppgangsperiodene for så å avta. I denne perioden har det vært omvendt. De fleste aktører er blitt overrasket over den positive utviklingen. Dette illustreres blant annet ved at prognosemakerne konsekvent har overvurdert inflasjonen og undervurdert BNP-veksten (se figur 1 og 2).

Figur 1 Prognoser og faktisk BNP-vekst.

Årsvekst



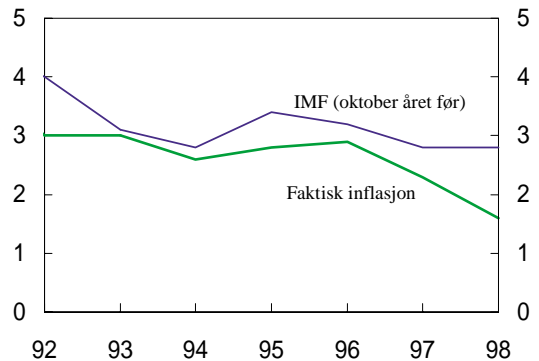
Kilde: IMF, OECD

Sammenlignet med andre G7-land er utviklingen i USA de siste årene mirakuløs. BNP-veksten har vært nærmere to prosentpoeng høyere enn i Europa, og mer enn fire prosentpoeng høyere enn i Japan.

¹Takk til Anne Berit Christiansen, Nils T. Eide, Nina Langbraaten, Heidi Lohrmann, Karsten Stæhr og Anders Svor for gode kommentarer.

Figur 2 Prognoser og faktisk inflasjon.

Årsvekst



Kilde: IMF

Det er stor uenighet om hva som forklarer utviklingen, men deltakerne i debatten kan grovt sett deles i to grupper. Den ene gruppen består av tilhengerne av hypotesen om «ny økonomi». Disse mener USA er kommet inn i en ny æra med stabil høy vekst og lav inflasjon (se BusinessWeek (1997), Lehman Brothers (1999)). Den andre gruppen er skeptisk til hypotesen og mener utviklingen først og fremst må forklares med forbigående heldige omstendigheter, for eksempel fallende importpriser (se Zarnowitz (1999), The Economist (1999b)).

Fokus for debatten, og for denne artikkelen, er utviklingen i inflasjonen og produktiviteten. Tidligere oppgangsperioder ble typisk brutt ved at pengepolitikken ble strammet til når inflasjonen tok seg opp. Det er derfor vesentlig å forklare den lave inflasjonen også når vi skal forklare BNP-veksten, produktivitsutviklingen og den lave arbeidsledigheten. Eventuelle forklaringer vil dessuten være viktige for om vi skal tro det er skjedd varige endringer i amerikansk økonomi. Varige endringer bør få betydning for den økonomiske politikken. Produktivitsutviklingen er

viktig fordi den er sentral for det fremtidige vekstpotensialet for økonomien.

Kapittel 2 gir et overblikk over hva som har drevet etterspørselsveksten på 1990-tallet. Kapittel 3 gir en gjennomgang av enkelte særtrekk. Kapittel 4 og 5 drøfter ulike forklaringer på produktivitets- og inflasjonsutviklingen de siste årene. Kapittel 6 konkluderer.

2 Drivkrefter bak veksten på 1990-tallet

Kraftig forbruksvekst ...

Økt sysselsetting, god reallønnsvekst og økte formuesverdier har gitt amerikanske konsumenter mulighet til økt forbruk. Reallønnsveksten økte særlig fra 1997, etter å ha vært fallende gjennom siste del av 1980-tallet og tidlig på 1990-tallet. Vi må tilbake til 1972 for å finne like høy reallønnsvekst som våren 1998. Fra høsten 1998 har reallønnsveksten avtatt. Arbeidsledigheten har falt gjennom hele 1990-tallet. Lavere ledighet innebærer større jobbsikkerhet og mer stabile inntekter for enkeltindivider og husholdninger. Høyere sysselsetting innebærer større samlet kjøpekraft for konsumentene. Begge deler virker direkte på konsumet. Økt jobbsikkerhet har også gitt tilgang på kreditt for nye grupper.

I tillegg til å bruke av de økte inntektene har forbrukerne redusert sin sparing. Spareraten, som måler sparingen som andel av disponibel inntekt, har falt siden tidlig på 1980-tallet. Økte verdier på formuesobjektene kan forklare dette. Fra juni 1991 til juni 1999 økte Dow Jones aksjeindeks med 277 prosent og boligprisene med 33 prosent. Verdistigningen har gjort det mulig for forbrukerne å bruke en større andel av løpende inntekt uten at nettoformuen som andel av inntekten har avtatt. Økonometriske arbeider indikerer at det totale forbruket øker med til sammen 4 til 7 prosent de

første årene etter en økning i aksjeverdiene med 100 prosent (OECD (1998)).

Økte aksjeverdier har trolig betydd mest for de rikeste. I 1995 eide 41 prosent av amerikanske husholdninger aksjer (direkte eller indirekte), men aksjer var en vesentlig del av formuen kun for de rikeste 10 prosent av befolkningen (Tracy et al. (1999)). 80 prosent av aksjekursgevinstene i tidsrommet 1989-1997 gikk til de rikeste 10 prosent av befolkningen (Browne (1999)). Det kan ha skjedd endringer i aksjenes betydning for den enkelte husholdning de siste årene, men fordelingen er trolig ikke vesentlig endret (Tracy et al. (1999)). «Survey of consumer finances 1998» fra Board of Governors, Federal Reserve Bank, vil kunne gi svar på dette (kommer i januar 2000).

Lavere renter har trolig bidratt til veksten i forbruksetterspørselen. Økte boliginvesteringer som følge av lavere rente har dratt med seg økt kjøp av møbler, kjøleskap, osv. Foruten å gjøre lånefinansiert forbruk og nye investeringer billigere har fallende renter gjort det mulig å refinansiere eksisterende lån til en lavere rente og dermed frigi midler til forbruk.

...og kraftig vekst i de private investeringene...

Private investeringer består av to komponenter: Investeringer i bedriftene og boliginvesteringer. Begge komponentene har bidratt til den økte etterspørselen. Boliginvesteringene har bidratt særlig de siste årene. Disse påvirkes av de samme forhold som konsumet, men fallende rente har spesielt stor betydning.

Viktige forklaringsfaktorer bak veksten i bedriftenes investeringer er fallende finansieringskostnader, høye fortjenester og knapphet på arbeidskraft. De siste årene kan den høye reallønnsveksten ha gitt økte incentiver til investeringer.

Tabell 1. Etterspørselskomponenter gjennom oppgangsperiodene siden 1960. Bidrag til BNP-vekst¹.

| | BNP | Private investeringer | Privat forbruk | Offentlig forbruk og investeringer | Handelsbalanse |
|-----------------|-----|-----------------------|----------------|------------------------------------|----------------|
| 1961:1 – 1969:4 | 4,6 | 0,7 | 2,9 | 1,2 | -0,1 |
| 1971:1 – 1973:4 | 4,9 | 1,3 | 3,1 | -0,2 | 0,5 |
| 1975:2 – 1979:4 | 3,9 | 1,0 | 2,6 | 0,3 | 0,0 |
| 1980:3 – 1981:2 | 0,6 | -0,5 | 0,3 | 0,1 | 0,7 |
| 1982:4 – 1990:2 | 3,7 | 0,6 | 2,6 | 0,7 | -0,2 |
| 1991:2 – 1999:3 | 3,1 | 1,1 | 2,2 | 0,2 | -0,3 |

¹Vekst i de ulike komponentene multiplisert med deres gjennomsnittlige andel av BNP over perioden.

Kilde: Datastream og egne beregninger.

... har drevet etterspørselsveksten.

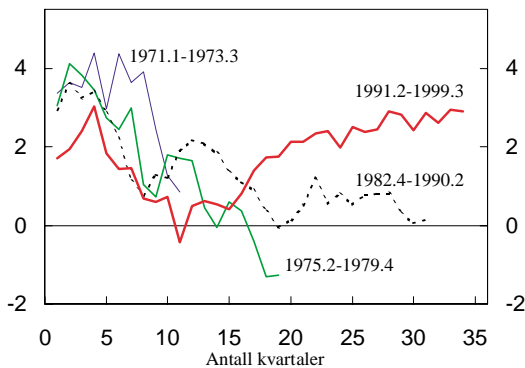
Eksporten og offentlig sektor har i liten grad bidratt til den samlede etterspørselsveksten. Fra sommeren 1997 til sommeren 1999 har eksporten falt på grunn av svak vekst internasjonalt. Offentlig konsum og investeringer har vokst sakte og bidratt lite til den samlede etterspørselsveksten. Fra 1998 har det vært overskudd på statsbudsjettet. Overskuddet skyldes både eksplisitte tiltak og automatiske stabilisatorer. Det strukturelle underskuddet er blitt redusert med 4 prosent av BNP fra 1992 til 1997, og konjunktursituasjonen har bidratt til en bedring på 1,3 prosent (OECD (1999) s. 62).

3 Særtrekk på 1990-tallet

Uvanlig forløp på produktivitsveksten og fallende inflasjon

Figur 3 viser at forløpet for produktivitsveksten² er uvanlig sammenlignet med tidligere oppgangsperioder³. Mens det vanlige er at produktivitsveksten avtar utover i oppgangsperiodene, har den nå tiltatt.

Figur 3 Produktivitsvekst i privat sektor utenom landbruk. Annualisert kvartalsvekst. 7 kvartalers glidende gjennomsnitt



Kilde: Datastream

Merk også at den gjennomsnittlige produktivitsveksten over hele denne oppgangsperioden er svakt høyere enn under tidligere perioder på 1970- og 1980-tallet (se tabell 2).

² Med produktivitsvekst menes i det følgende veksten i arbeidskraftens produktivitet.

³ Oppgangsperiodene definert av National Bureau of Economic Research. <http://www.nber.org/cycles.html>

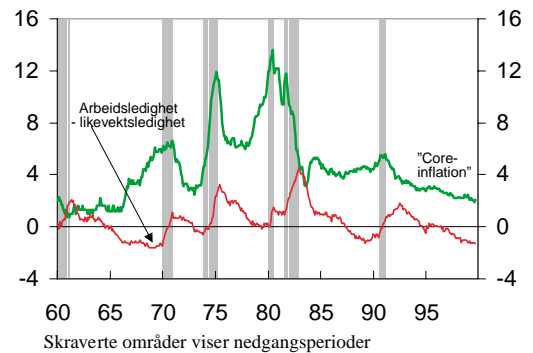
Tabell 2. Gjennomsnittlig annualisert kvartalsvis produksjons-, sysselsettings-, og produktivitsvekst gjennom oppgangsperiodene siden 1960 i privat sektor utenom landbruk.

| | Produksjon | Sysselsetting | Produktivitet |
|-----------------|------------|---------------|---------------|
| 1961:1 – 1969:4 | 5,3 | 2,1 | 3,1 |
| 1971:1 – 1973:4 | 6,2 | 3,0 | 3,2 |
| 1975:2 – 1979:4 | 5,2 | 3,5 | 1,6 |
| 1980:3 – 1981:2 | 3,1 | 1,4 | 1,6 |
| 1982:4 – 1990:2 | 4,7 | 3,2 | 1,5 |
| 1991:2 – 1999:3 | 4,2 | 2,4 | 1,9 |
| 1996:1 – 1999:3 | 5,0 | 2,4 | 2,5 |

Kilde: Datastream

Under tidligere oppgangsperioder har inflasjonen tatt seg opp når differansen mellom arbeidsledigheten og likevektsledigheten⁴ er blitt negativ. Figur 4 viser at prisveksten nå har avtatt selv med rekordlav ledighet.

Figur 4 "Core-inflation" og differanse mellom arbeidsledighet og likevektsledighet



Kilde: Datastream, IMF

«Core inflation» viser økningen i konsumprisindeksen utenom energi og matvarer. Denne gir et bedre bilde av den underliggende inflasjonen siden prisen på matvarer og energi varierer mye på grunn av forhold som ikke har sammenheng med det generelle etterspørselspresset i amerikansk økonomi.

Andre særtrekk

Av andre særtrekk kan nevnes:

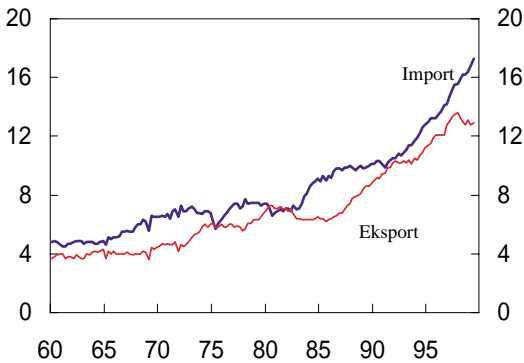
- Mye av den økte etterspørselen er blitt møtt med import, og importen som andel av BNP har økt

⁴ Likevektsledigheten er det nivået på arbeidsledigheten som er forenlig med stabil inflasjon.

spesielt mye på 1990-tallet. Fra 1960 til 1990 økte importandelen med 5 prosentpoeng. Fra 1990 til i år har andelen økt med hele 7 prosentpoeng, til 17 prosent (se figur 5).

- Investeringene har vært et uvanlig viktig element i den samlede etterspørselsveksten. Offentlig etterspørsel har bidratt uvanlig lite sammenlignet med andre lange oppgangsperioder (se tabell 1).

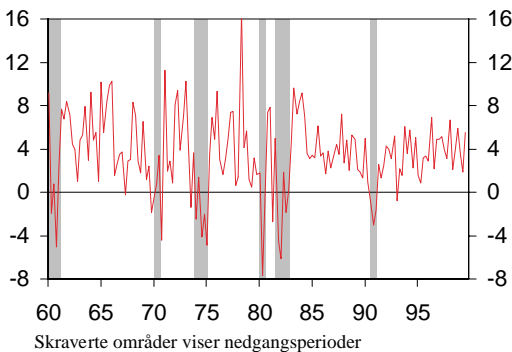
Figur 5 Eksport- og importvolum som andel av BNP



Kilde: Lehmann Brothers

- Oppgangsperioden på 1990-tallet skiller seg ut ved å være spesielt lang. Med positiv vekst inn i neste årtusen blir det historiens lengste. Det foreligger historiske tall tilbake til 1854. Lange oppgangsperioder er imidlertid ikke uvanlig i USA. Figur 6 viser at 1970-tallet med hyppige nedgangsperioder hører til unntaket de siste 40 år.

Figur 6 Annualisert kvartalsvis BNP-vekst



Kilde: Datastream

- Av figur 6 ser vi også at veksten er blitt mindre volatil. McConell et al. (1999) finner en signifikant lavere volatilitet i BNP-veksten fra 1984. Det er særlig mindre variasjon i lagerbeholdningene og forbruksveksten som har gitt mindre variasjon i BNP.

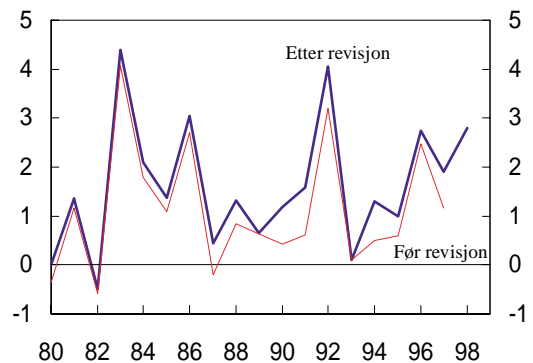
4 Nærmere om produktivetsveksten

Produktivetsveksten har alltid variert både over konjunktursyklene og over lengre perioder. Inntil nylig viste historiske tall en produktivetsvekst på 3 prosent per år i gjennomsnitt fra 1960 til 1973, og noe over 1 prosent fra 1973 til 1996. Fra 1996 økte produktivetsveksten noe. I november 1999 ble de historiske produktivitetstallene revidert, og det kom sterke produktivitetstall for 3. kvartal 1999. Fallet i produktivetsveksten på 1970-tallet er nå mindre, og produktivetsveksten tiltar mot slutten av 1980-tallet. Akselerert produktivetsvekst fra 1996 bringer nå produktivetsveksten opp mot 90 prosent av hva den var på 1960-tallet. Figur 7 viser årlig produktivetsvekst før og etter revisjonen.

Tidsskriftet BusinessWeek har lenge vært tilhenger av hypotesen om «ny økonomi» og var raskt ute med å påpeke at de nye tallene underbygget deres syn: «The big winners are the New Economy advocates – including BUSINESS WEEK – who now have much better evidence to support their claims that information technology can lead to much higher productivity growth» (BusinessWeek (1999)).

Tilhengerne av hypotesen om «ny økonomi»

Figur 7 Produktivetsvekst i privat sektor utenom landbruk før og etter revisjon 12.11.1999



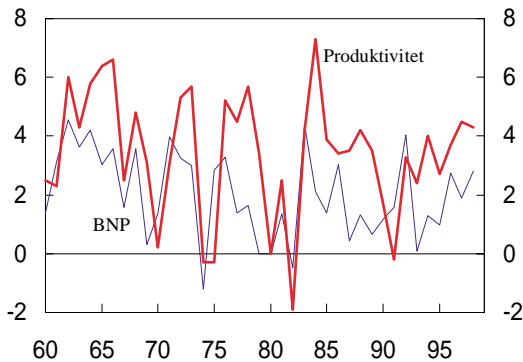
Kilde: Bureau of Labor Statistics

mener den økte produktivitsveksten de siste årene skyldes økt bruk av ny og bedre teknologi (særlig informasjonsteknologi), bedre organisering i bedriftene, større kostnadsbevissthet og andre tiltak for å møte økt konkurranse. Etter deres mening vil produktivitsveksten forbli høy framover.

Imidlertid tyder mye på at bare en liten del av den økte produktivitsveksten er permanent. For det første er produktivitsveksten sterkt syklisk og øker når BNP-veksten øker (se figur 8). De siste årene har høy innenlandsk etterspørsel gitt økt BNP-vekst, og hele eller deler av den økte produktivitsveksten kan derfor skyldes sykliske forhold. For det andre kan det være målefeil. Definisjonsmessige og målemessige endringer i konsumprisindeksen (se siste avsnitt i kapittel 5) har bidratt til å blåse opp BNP de siste årene relativt til tidligere år. Dette spiller over på produktivitsveksten som på tilsvarende måte blåses opp⁵.

Robert Gordon (1999) har undersøkt hva den økte produktivitsveksten skyldes. Basert på tall fra før revisjonen finner han at om lag en tredel av økningen skyldes målefeil. En tredel skyldes sykliske forhold, og en tredel skyldes bedret

Figur 8 BNP og produktivitsvekst i privat sektor utenom landbruk



Kilde: Bureau of Labor Statistics

produktivitet innen den delen av industrien som produserer datamaskiner. Datamaskinprodusentene står for 1,2 prosent av BNP, men produktivitsveksten i denne delen av økonomien var formi-

⁵ Se Gordon (1999), Carlson and Schweitzer (1998) og Steindel (1999) for en drøfting av målefeil som følge av forhold tilknyttet konsumprisindeksen og BNP-deflatorene.

dabel (42 prosent per år fra 1995:4 til 1999:1). I den resterende delen av økonomien har det vært et lite fall i den ikke-sykliske produktivitsveksten. Dersom den ikke-sykliske reelle produktivitsveksten er varig, mener Gordon det underliggende vekstpotensialet for amerikansk økonomi har økt fra 2,0-2,5 prosent per år til 2,5-3,0 prosent per år.

Ifølge The Economist (1999c) har Gordon oppdatert undersøkelsen med reviderte produktivitetstall. Bidragene blir nå litt annerledes. 50 prosent av den samlede økningen i produktivitsveksten skyldes økt produktivitet hos produsentene av datautstyr, 40 prosent skyldes konjunktursituasjonen og 10 prosent skyldes målefeil. Det er ikke lenger et fall i den ikke-sykliske produktivitsveksten i resten av økonomien, men heller ingen økning.

Mer sofistikerte produktivitsmål viser uendret produktivitsvekst. Produktiviteten kan øke fordi det er blitt mer kapital bak hver arbeider, fordi innsatsfaktorene utnyttes mer effektivt eller fordi kvaliteten på innsatsfaktorene har økt. Med den sterke investeringsveksten de seneste årene er det grunn til å tro at mye av veksten skyldes økt kapital bak hver arbeider. Dersom vi antar at andelen av de totale inntektene som tilfaller arbeid og andelen som tilfaller kapital (inntektsandelene) er konstante, er det mulig å skille ut den delen av produktivitsveksten som ikke skyldes økt kapital. Det er samtidig mulig å finne bidraget til produksjonsveksten fra økning i de to innsatsfaktorene:

$$\frac{\Delta y}{y} = \alpha \frac{\Delta k}{k} + (1 - \alpha) \frac{\Delta l}{l} + \frac{\Delta a}{a}$$

Her er α kapitalinntektsandelen, y produksjonen, k kapitalmengden, l arbeidskraftmengden og a den delen av produktivitsveksten som ikke skyldes mer kapital bak hver arbeider (total faktorproduktivitet (TFP))⁶. Ofte justeres sysselsettingen for kvalitetsendringer, som for eksempel endringer i utdanningsnivå.

Tabell 3 viser de tre komponentenes bidrag til produksjonsveksten i privat sektor utenom landbruk under de siste tre lange oppgangsperiodene. Her er antall timeverk kvalitetsjustert. Tallene i parentes viser veksten i kapitalmengde og antall kvalitetsjusterte timeverk. Det er særlig timeverkene som har

⁶Mankiw (1994) s. 112-116 forklarer TFP nærmere.

Tabell 3. Gjennomsnittlig årlig bidrag til produktjonsvekst i privat sektor utenom landbruk. Årstall.

| | $\Delta k/k$ | $\Delta l/l^1$ | $\Delta a/a$ | $\Delta y/y$ |
|---------|--------------|----------------|--------------|--------------|
| 1961-68 | 1,3 (4,4) | 1,3 (1,9) | 2,5 | 5,2 |
| 1983-89 | 1,2 (3,8) | 2,3 (3,3) | 1,0 | 4,5 |
| 1992-97 | 0,9 (3,1) | 2,0 (2,8) | 0,8 | 3,6 |
| 1996-97 | 1,3 (4,2) | 2,1 (3,0) | 1,0 | 4,3 |

¹⁾ Vekst i antall/bidrag fra kvalitetsjusterte timer.

Kilde: Bureau of Labor Statistics, egne beregninger

bidratt til økt produksjon. Verken bidraget fra realinvesteringer eller TFP har vært spesielt stor under denne oppgangsperioden. Dette gjelder også for perioden 1996 til 1997. Det er overraskende at bidraget fra investeringer i gjennomsnitt gjennom perioden ikke har vært større. De siste årene har imidlertid dette bidraget økt.

Tallene det her refereres til, er beregnet av Bureau of Labor Statistics og oppdateres bare en gang per år. Konklusjonene kan bli noe endret når tallene revideres og oppdateres med tall for 1998 og 1999.

5 Hvorfor så lav inflasjon?

En enkel estimert phillipskurve hvor inflasjonen avhenger av tidligere inflasjon og avviket mellom faktisk arbeidsledighet og likevektsledigheten kan forklare inflasjonen fram til tidlig på 1990-tallet, men ikke etter (Hogan (1998), Can-Lau og Tokarick (1999)). Betyr dette at det har vært et brudd i de «gamle» sammenhengene i økonomien slik tilhengerne av hypotesen om «ny økonomi» mener?

«Ny økonomi?»

Tilhengerne av hypotesen argumenterer blant annet med følgende:

A) Likevektsledigheten har falt (Harris (1999))

- Færre arbeidstakere er fagorganisert. I 1950 var 35 prosent av arbeidsstokken fagorganisert. I 1997 var bare 14 prosent fagorganisert.
- Bruken av midlertidig arbeidskraft har økt. På 1970-tallet var 0,3 prosent av arbeidsstokken

ansatt på midlertidige kontrakter. I 1998 var andelen 2,5 prosent.

- Andelen eldre arbeidstakere i arbeidsstokken har økt. Eldre arbeidstakere foretrekker jobbsikkerhet framfor høy lønnsvekst.
- Globalisering og trussel om utflytting av ulønnsomme bedrifter virker dempende på lønnskravene.
- Restrukturering i amerikanske bedrifter på 1990-tallet har bidratt til økt jobbusikkerhet.

Hogan (1998) estimerer likevektsledigheten som en funksjon av strukturelle og sykliske faktorer og finner at denne er blitt lavere. Nedgangen er imidlertid ikke stor nok til å forklare hele nedgangen i inflasjonen. Også Gordon (1997), Staiger et al. (1997) og Stæhr (1999) finner at likevektsledigheten har falt. Imidlertid tvinger deres modeller likevektsledigheten til å følge en på forhånd spesifisert prosess, for eksempel ved at dagens likevektsledighet er en funksjon av gårsdagens ledighet. Dermed får vi forklart inflasjonen, men må i stedet forklare utviklingen i likevektsledigheten, og vi er ikke kommet lenger.

B) Konkurransen har økt (Lehman Brothers (1999b)).

- Økt globalisering (økt import) har gitt økt konkurranse på det innenlandske produktmarkedet. Den økte importandelen tyder på dette, og importvarene utgjør trolig en enda større del av forbruket.
- Internett har gitt økt konkurranse. Harris og Abate (1999) finner at prisene på varer solgt over Internett er 15 prosent lavere enn prisene i butikker. I tillegg sparer man «sales tax», som pålegges varer som selges i butikker. Denne skatten varierer fra stat til stat. I New York er denne skatten på 8,25 prosent, slik at den samlede besparelsen ved å handle over Internett er på opp mot 25 prosent.

Det kan reises flere innvendinger mot disse argumentene. Det er ingen tvil om at økt import har dempet prispresset, men det kan skyldes to effekter i tillegg til den rene effekten fra økt import. Lavere eksport og fallende importpriser kan dempe presset på den amerikanske tilbudssiden selv om ikke importandelen øker. Økt importandel vil forsterke disse effektene, men det er vanskelig å vite hvor mye de ulike effektene har betydning.

Handelen over Internett er minimal og utgjør bare 1 prosent av samlet salg i detaljstledet. I tillegg er det store forskjeller i prisen på samme vare handlet over Internett (Smith et al. (1999)).

C) Den makroøkonomiske politikken er blitt bedre (Harris (1999)).

- Myndighetene har lært mer om hvordan økonomien og økonomisk politikk fungerer og er blitt flinkere til å tilpasse politikken til den økonomiske situasjonen. Dette vil i seg selv kunne redusere inflasjonen. Samtidig kan det gi en indirekte effekt gjennom lavere inflasjonsforventninger.
- Taylor (1998) mener bedre pengepolitikk er årsaken til den lange oppgangen på 1980- og 1990-tallet.

Det er reist flere innvendinger mot dette argumentet. Zarnowitz (1999) mener det ikke finnes belegg for at myndighetene kan forutse nedgangsperioder og kriser og forhindre disse med forebyggende politikk. Tidsskriftet *The Economist* (1999b) peker på at amerikanske myndigheter ikke gir inntrykk av å forstå fullt ut hva som skjer i amerikansk økonomi for tiden, og skriver videre: «The popularity of "now we know better" as an explanation for growth ranks high among the most reliable leading indicators of recession.»

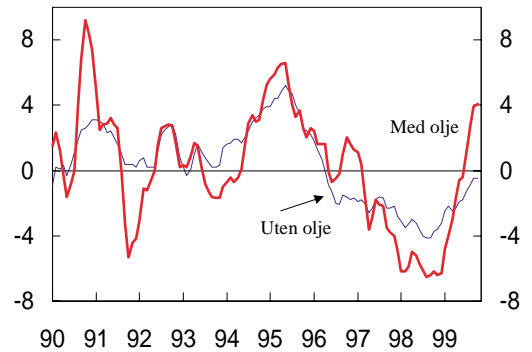
Heldige omstendigheter?

Skeptikerne kan i tillegg vise til en rekke empiriske undersøkelser som finner at utviklingen på 1990-tallet kan forklares med «gamle sammenhenger». Disse undersøkelsene utvider den enkle phillipskurven ved å la importprisene inngå som forklaringsfaktor. Brinner (1999), Hogan (1998) og Stæhr (1999) finner at en slik «utvidet» phillipskurve forklarer den historiske utviklingen både før og etter 1995.

I Stæhrs estimerte phillipskurve vil en prosent fall i importprisene redusere inflasjonen samme år med 0,16 prosentpoeng. For 1998 betyr det 0,8 prosentpoeng lavere inflasjon. Dette trekker i tillegg prisforventningene ned året etter. Figur 9 viser at importprisene har falt betydelig de siste årene. Importprisene utenom olje faller fortsatt.

Brayton et al. (1999) og Chan-Lau og Tokarick (1999) finner at phillipskurven må utvides med lønnsrelasjoner i tillegg til importprisene for at

Figur 9 Importpriser til USA. Prosentvis vekst fra samme måned året før



Kilde: Datastream

inflasjonen på 1990-tallet skal kunne forklares. Men heller ikke dette betyr nye sammenhenger.

Også andre forhold har virket dempende på prisveksten. Økt produktivitsvekst har bidratt til at den høye reallønnsveksten ikke har slått ut i høyere prisvekst de siste årene. Dersom størstedelen av den økte produktivitsveksten skyldes sykliske forhold, vil det være et forbigående fenomen, og ikke være et uttrykk for nye sammenhenger.

I tillegg har store endringer i metoden for beregning av konsumprisindeksen gjennom 1990-årene bidratt til å redusere den målte konsumprisinflasjonen. Endringene i metodene har redusert den målte inflasjonen, men historiske inflasjonstall er ikke blitt revidert etter de nye beregningsmetodene. Dermed framkommer reduksjonen i inflasjonen som større enn hva den hadde vært om samme metode hadde vært benyttet under hele perioden. Stewart and Reed (1999) har beregnet hva konsumprisindeksen ville ha vært helt tilbake til 1977 dersom dagens metode var blitt benyttet for alle år, og finner for eksempel at inflasjonen i 1991 ville vært 0,6 prosentpoeng lavere med dagens beregningsmetode.

6 Konklusjon

Det har trolig skjedd enkelte endringer i sammenhengene i amerikansk økonomi på 1990-tallet. Den underliggende produktivitsveksten, som er uavhengig av konjunktursituasjonen og renset for eventuelle målefeil, har trolig økt med om lag et halvt prosentpoeng. Økningen er imidlertid avgrenset til den delen av økonomien som produ-

serer datamaskiner, hvor det har vært en eksepsjonell produktivitetsvekst. Dette antyder at den økte produktivitetsveksten er svært skjør. Likevektsledigheten har trolig falt noe. Dette fallet er imidlertid ikke nok til å forklare den lave inflasjonen på 1990-tallet. Det er heller ikke uvanlig at likevektsledigheten endres. Ulike mål på denne har variert over tid også før 1990-årene.

Det er vanskelig å finne belegg for at konkurransen i produktmarkedene har økt på permanent basis. Økt globalisering kan ha økt konkurransen, men det er vanskelig å skille denne effekten fra effekten av fallende importpriser og lavere eksport. Bare en minimal del av den samlede handelen foregår over Internett, og det er store prisforskjeller for samme produkt solgt via Internett.

Fallende importpriser forklarer trolig mye av den lave inflasjonen på siste del av 1990-tallet. I tillegg har endringer i definisjonen av konsumprisindeksen trukket den målte inflasjonen noe ned de siste årene.

Bare økt produktivitetsvekst har virkninger på lang sikt. Når ledigheten nærmer seg det nye likevektsnivået, vil prispresset igjen tilta, på samme måte som når ledigheten nærmet seg sitt opprinnelige likevektsnivå. Høyere konkurransepress vil på samme måte først og fremst ha nivåeffekter og kun gi midlertidige virkninger på inflasjonen. Importprisene vil trolig ikke fortsette å falle i årene fremover.

Det er neppe blitt enklere å drive økonomisk politikk. Det kan tenkes at myndighetene er blitt flinkere i sin økonomiske politikk, men forvirringen omkring hva som nå skjer i amerikansk økonomi, tyder på at usikkerheten har økt. Mens vekstpotensialet for amerikansk økonomi lå stabilt på 2,5 prosent, har det nå trolig økt, men det er usikkert med hvor mye og for hvor lenge. Det blir dermed vanskeligere å vite når man skal stramme til i for eksempel pengepolitikken.

Litteratur.

- Black, Sandra E. og Morgan, Donald P (1999): «Meet the New Borrowers», Current Issues in Economics and Finance, volum 5, nr. 3, Federal Reserve Bank of New York, februar.
- Blinder, Alan. (1997): «The speed limit: Facts and Fancy in the Growth Debate», The American Prospect, nr. 34.
- Brayton, Flint et al. (1999): «What's happened to the Phillips Curve?», Federal Reserve Board, Washington DC.
- Brinner, Roger E. (1999): «Is inflation dead?», New England Economic Review, Federal Reserve Bank of Boston, January/February.
- Browne, Lynn Elaine. (1999): «Us Economic Performance: Good Fortune, Bubble, or New Era?», New England Economic Review, Federal Reserve Bank of Boston, May/June.
- BusinessWeek (1997): 17. november.
- BusinessWeek (1999): 15. november.
- Carlson, John B. og Schweitzer, Mark E. (1998): «Productivity Measures and the "New Economy"», Federal Reserve Bank of Cleveland, Juni.
- Chan-Lau, Jorge A. Og Tokarick, Stephen (1999): «Why has Inflation in the United States Remained so Low? Reassessing the Importance of Labor Costs and the Price of Imports», IMF Working paper, WP/99/149.
- Gordon, Robert J. (1997): «The time-Varying NAIRU and its Implications for Economic Policy», Journal of Economic Perspectives 11.
- Gordon, Robert J. (1999): «Has the "new Economy" Rendered the Productivity Slowdown Obsolete?», <http://faculty-web.at.nwu.edu/economics/gordon/researchhome.html>
- Harris, Ethan og Abate, Joseph (1999): «United States: Internet Price Index», Global Weekly Economic Monitor, Lehman Brothers, September.
- Harris, Ethan S. (1999): «A Real Supply Side Revolution», Global Economic Research Series, Lehman Brothers, 17. Mars.
- Hogan, Vincent (1998): «Explaining the recent behavior of inflation and unemployment in the United States», IMF Working Paper, WP/98/145.
- IMF (1999): World Economic Outlook, October.
- Lehman Brothers (1999): Global Economic Research Series, 17. mars.
- Lehman Brothers (1999b): «United States: What Inflation?», Global Weekly Economic Monitor, 22 October.
- Mankiw, Gregory N (1994): Macroeconomics. Second edition.
- McConnell, Margaret M. Et al. (1999): «A Decomposition of the Increased Stability og GDP Growth», Current issues in Economics and Finance, volume 5, nr 13, Federal Reserve Bank of New York.

- OECD (1998): OECD Economic Outlook. Desember.
- OECD (1999). OECD Economic Surveys United States.
- Smith et al. (1999): «Understanding Digital Markets», [http://e-commerce.mit.edu/papers/ ude/](http://e-commerce.mit.edu/papers/ude/)
- Staiger et al. (1996): «How Precise Are Estimates of the Natural Rate of Unemployment», Working paper, nr. 5477, National Bureau of Economic Research.
- Steindel, Charles (1999): «The Impact of Reduced Inflation Estimates on Real Output and Productivity Growth», Current Issues in Economics and Finance, volume 5, nr. 9, Juni, Federal reserve bank of New York.
- Stewart, Kenneth og Reed, Stephen (1999): «CPI research series using current methods, 1978-98», Monthly Labor Review. Bureau of Labor Statistics, June.
- Stæhr, Karsten. (1999): «Inflasjon og inflasjonsdynamikk i G7-landene», Penger og Kreditt, nr 3. Norges Bank.
- Taylor, John B. (1998): «Monetary Policy and the Long Boom», Review. Federal Reserve Bank of St. Louis, november/desember.
- The Economist (1999): 24. juli.
- The Economist (1999b): 23. oktober.
- The Economist (1999c): 20. november.
- Tracy et al. (1999): «Are Stocks Overtaking Real Estate in Household Portfolios?», Current Issues in Economics and Finance, volum 5, nr. 5, Federal Reserve Bank of New York, april.
- Zarnowitz, Victor (1999): «Theory and History Behind Business Cycles: Are the 1990s the Onset of a Golden Age?», Journal of Economic Perspectives, volume 13. nr 2.