



ANFÖRANDE

DATUM: 2015-04-16
TALARE: Vice riksbankschef Henry Ohlsson
PLATS: Facken inom industrin, Aronsborg, Bålsta

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

■ Inflationmålet – riktmärke för pris- och lönebildning

Jag vill börja med att tacka för inbjudan att medverka vid denna konferens. Det är mycket trevligt att vara här. Många ansikten är bekanta efter mina 18 år i Industrins ekonomiska råd, medan andra ansikten är nya. Min egen roll är också ny, uppdraget som vice riksbankschef är hedrande och ansvarsfullt men också mycket intressant. För mig känns det särskilt passande att hålla detta mitt första anförande i min nya roll i ett sammanhang som anknyter väl till lönebildningen. Mitt ämne idag är att tala om varför inflationmålet är så viktigt för en väl fungerande pris- och lönebildning.

Den svenska arbetsmarknaden står inför en omfattande avtalsrörelse. Under den första delen av 2016 löper flera hundra avtal ut. Som alltid är utfallet av den kommande avtalsrörelsen viktigt för de direkt berörda parterna. Det handlar i grunden om såväl företagets konkurrenskraft som de anställdas köpkraft. På så sätt sträcker sig avtalens betydelse till hela samhällsekonomin.

I den traditionella svenska modellen har olika aktörer sina tydliga roller. Arbetsmarknadens parter svarar för lönebildningen genom sina förhandlingar. Under de senaste decennierna har de internationellt konkurrensutsatta sektorerna gått före och satt det så kallade märket för resten av arbetsmarknaden. Utfallet av denna ordning har enligt min bestämda mening varit gott. Industriavtalet har här spelat en avgörande roll. Med andra ord: Inflationmålet och Industriavtalet har fungerat väl tillsammans.

Inflationmålet bidrar till en väl fungerande pris- och lönebildning

Riksbankens roll är och har varit att ansvara för penningpolitiken. Penningpolitiken bedrivs med målet att inflationen ska vara 2 procent per år.

Det är viktigt att ha ett riktmärke som vägleder förväntningarna i ekonomin och som på så sätt lägger grunden för en väl fungerande pris- och lönebildning. Syftet är att de ekonomiska aktörerna ska kunna planera långsiktigt, exempelvis vid löneförhandlingar. Inflationmålet underlättar med andra ord för hushåll och företag att fatta goda ekonomiska beslut. Då skapas förutsättningar för en god samhällsekonomisk utveckling med långsiktig ekonomisk tillväxt.

■ Riktmärket med ett inflationsmål på 2 procent kom till 1993. Innan dess var en fast växelkurs ankaret för pris- och lönebildningen. På den tiden kopplades inflationen i Sverige till den i våra konkurrentländer. Pris- och löneökningarna i Sverige blev dock alltför höga samtidigt som den reala köpkraften knappt ökade alls. Det var dessa problem som den nya politiken med ett inflationsmål skulle förändra.

Men varför ett mål på just 2 procent? Att inflationsmålen i de flesta länder kommit att hamna på just 2 procent eller strax däromkring är nog mer ett resultat av slump och omständigheter än av vetenskap. När det svenska inflationsmålet infördes bedömde Riksbanken att den underliggande inflationen vid den tiden var cirka 2 procent. Flera andra industriländer hade redan sedan tidigare valt 2 procent. Ambitionen i Sverige kom att bli att hålla kvar inflationen kring denna nivå.

De flesta centralbanker ansåg nog helt enkelt att 2 procents inflation var en rimlig nivå att sträva efter – tillräckligt låg för att människor inte ska behöva bry sig alltför mycket om den när de fattar sina ekonomiska beslut, men samtidigt inte alltför låg.

Det finns tre viktiga skäl till att målet sattes högre än noll procent:

- Det *första* har att göra med att statistiska mått på inflation brukar anses överskatta de faktiska prisstegringarna. Det beror bland annat på att det är svårt att särskilja prishöjningar som beror på bättre kvalitet från rena höjningar av priset. Om man har ett inflationsmål på noll, och den uppmätta inflationen är noll i enlighet med målet, finns det alltså en risk att inflationen i själva verket ändå ligger under noll därför att man underskattar de kvalitetsförbättringar som skett och därför inte ser att priserna har sjunkit i förhållande till kvalitetsnivån.
- Ett *andra* skäl är att de förändringar av relativa priser och löner som är nödvändiga för att ekonomin ska utvecklas väl sker lättare med låg positiv inflation än utan inflation. En viss inflation kan med andra ord fungera som smörjmedel i ekonomin.
- Ett *tredje* skäl, och det som kanske uppmärksammas mest under de senaste åren, är att ett alltför lågt satt inflationsmål kan ge ett alltför litet utrymme att stimulera ekonomin med räntesänkningar i en djup lågkonjunktur.

Viktigt att inflationsmålet ligger fast

Men det viktigaste är att välja en viss nivå för inflationsmålet, för att sedan bygga förtroende för den nivån. Ett sådant förtroende kan knappast skapas om inflationsmålet hela tiden anpassas efter den faktiska inflationen. Många aktörer i ekonomin utgår nu från att inflationen kommer att vara kring 2 procent framöver. Det är viktigt att de kan lita på att så också blir fallet.

Detta innebär inte att Riksbanken kan se till att inflationen alltid är 2 procent. Det går inte att utforma penningpolitiken så precist. Inflationen kommer under vissa perioder att avvika från 2 procent. Ett skäl är att det hela tiden händer sådant som inte är väntat och att det tar tid för förändringar av penningpolitiken att få full effekt. Riksbankens ambition är dock att utforma penningpolitiken så att inflationen på några års sikt kommer tillbaka till målet.

Men varför först på några års sikt? Varför inte redan nästa kvartal? Anledningen är att Riksbanken även strävar efter att stabilisera produktion och sysselsättning kring långsiktigt hållbara nivåer. Ibland kan en alltför snabb återgång till inflationsmålet

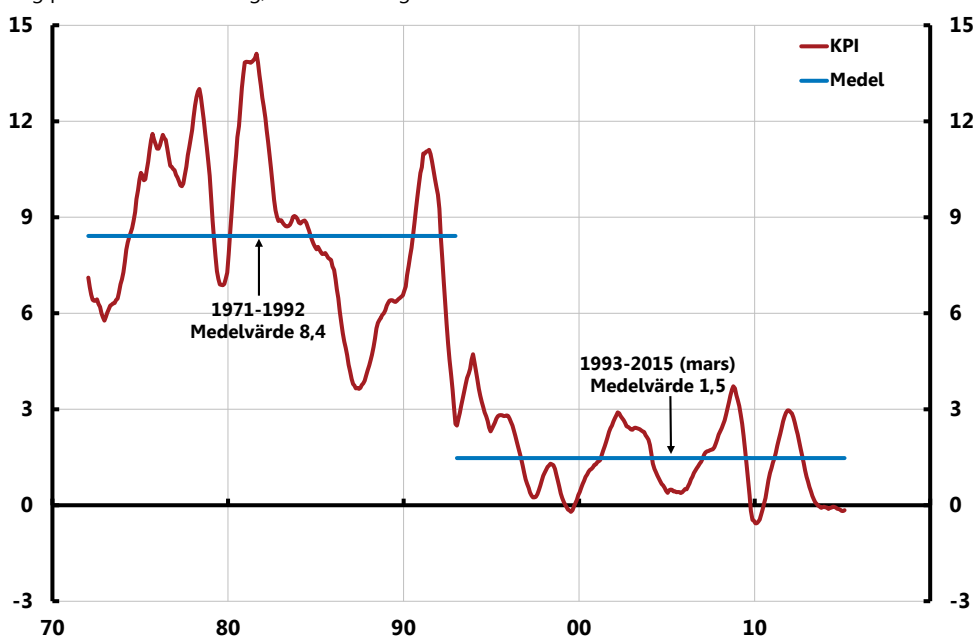
leda till att produktion och sysselsättning varierar alltför mycket. Riksbanken söker då föra inflationen till målet i lite långsammare takt så att produktion och sysselsättning utvecklas mer stabilt. Det är också möjligt att inflationen rör sig mot målet av skäl som riskerar att bromsa produktion och sysselsättning. Ett exempel på ett sådant fall är när det är kraftigt höjda löner som gör att en inflation under målet börjar stiga.

Inflationsmålet och Industriavtalet har bidragit till högre reallöner

Vilken betydelse har då inflationsmålet haft? Låt mig börja med att visa vad som har hänt med inflationstakten.

Diagram 1. Inflationen enligt KPI

Årlig procentuell förändring, 12 månaders glidande medelvärde



Anm. SCB har justerat metoderna för hur konsumentprisindex beräknas, bland annat 2005. Siffrorna i diagrammet avser så kallade realtidsdata, alltså inflationen vid publiceringstillfällena. Källa: SCB

Diagram 1 visar hur hög den svenska inflationen har varit från 1970 fram till idag. Inflationen är här mätt som konsumentprisindex (KPI) årliga procentuella förändring.¹ Den genomsnittliga årliga inflationstakten under perioden 1971-1992 var 8,4 procent. Inflationsmålet har kommit att medföra en kraftig nedväxling av inflationstakten. Om vi ser till tiden från 1993 fram till och med 2014 var den genomsnittliga årliga inflationstakten 1,5 procent. Diagrammet visar också att variationerna från år till år har minskat sedan inflationsmålet infördes.

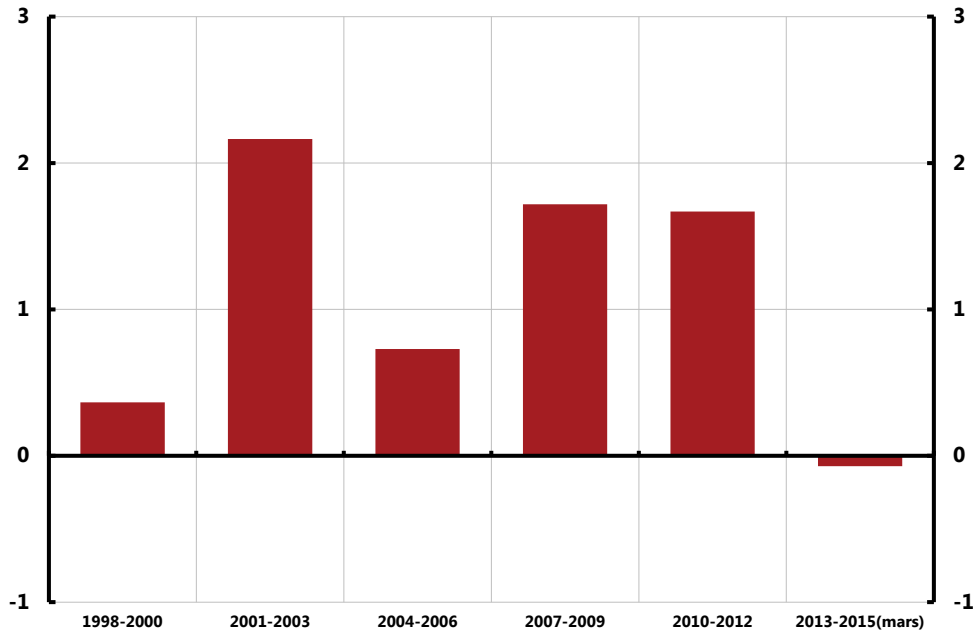
En närliggande fråga är hur hög inflationen har varit sedan Industriavtalets tillkomst 1997. Svaret är att den genomsnittliga årliga inflationstakten sedan dess varit 1,2 procent. Diagram 2 visar medelvärden för den årliga inflationen under sex

¹ SCB har justerat metoderna för hur konsumentprisindex beräknas, bland annat 2005.

- treårsperioder sedan 1997. Dessa treårsperioder överensstämmer ungefär med avtalsperioderna.²

Diagram 2. Inflationen sedan 1997

Årlig procentuell förändring, genomsnitt



Anm. Inflationen avser KPI.
Källor: SCB och Riksbanken

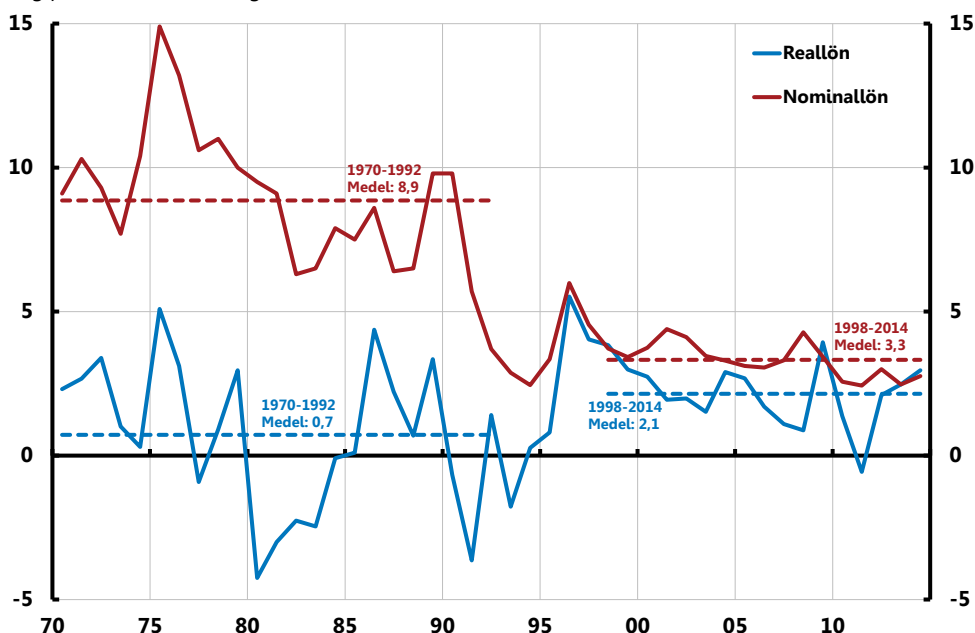
Den faktiska inflationen har varit nära målet under tre av avtalsperioderna. Under de övriga tre har inflationen varit väsentligt lägre. Efter två perioder nära inflationsmålet har den genomsnittliga prisnivån inte ökat under den senaste avtalsperioden.

Hur har då lönerna utvecklats sedan inflationsmålet infördes? Under perioden 1970-1992, då det varken fanns inflationsmål eller Industriavtal, ökade de nominella lönerna i hela den svenska ekonomin med i genomsnitt 8,9 procent per år. Detta framgår av diagram 3. Men eftersom inflationen var så pass hög blev ökningen av den reala köpkraften mycket begränsad. De reala lönerna kom att öka med i genomsnitt bara 0,7 procent per år.

² Diagrammet redovisar perioden 2010-2012 sammantaget även om det var flera förhandlingsomgångar under den perioden.

Diagram 3. Nominella och reala löneökningar

Årlig procentuell förändring



Anm. Årlig procentuell förändring. Enligt konjunkturlönestatistik sedan 1993 och strukturlönestatistik före 1993. Reallöner är beräknade som skillnad mellan årlig procentuell förändring av nominallön och årlig procentuell förändring av KPI.

Källor: Medlingsinstitutet och SCB

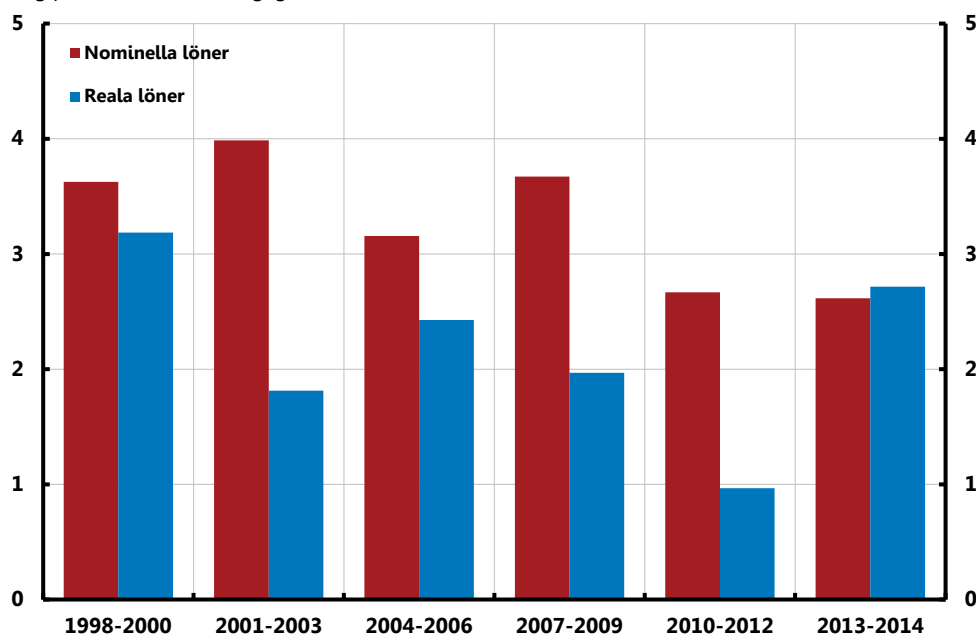
Under perioden från 1997 till 2014 har de nominella lönerna i hela den svenska ekonomin ökat med i genomsnitt 3,3 procent per år (se diagram 3). Och eftersom inflationen har varit låg har de reala lönerna ökat med 2,1 procent per år. Låt mig sammanfatta: tiden med inflationsmål och Industriavtal har inneburit lägre nominella löneökningar men samtidigt högre reala löneökningar eftersom inflationen blev betydligt lägre än tidigare.

Har löneökningarna varierat mycket mellan treårsperioderna sedan 1997? Diagram 4 visar hur de nominella och reala lönerna har ökat under de sex treårsperioderna sedan 1997.³ De nominella löneökningar har som lägst ökat med i genomsnitt 2,8 procent årligen. Så är fallet under de två senaste treårsperioderna, det vill säga tiden från finanskrisen 2008-2009. Treårsperioden 2001-2003 är den med de högsta nominella löneökningarna, 4 procent per år i genomsnitt. Sett till reallöner har däremot de senaste åren gett de högsta ökningarna sedan 1998-2000, den första avtalsperioden efter att Industriavtalet hade slutits.

³ Av naturliga skäl finns lönedata ännu inte tillgängliga för 2015.

Diagram 4. Nominella och reala löneökningar sedan 1997

Årlig procentuell förändring, genomsnitt



Anm. Reallön deflaterad med KPI.
Källor: SCB och Riksbanken

Om vi summerar är det otvivelaktigt så att åren med kombinationen av inflationsmål och Industriavtal har gett betydligt högre reallöneökningar än de tidigare åren utan såväl inflationsmål som Industriavtal.

Var står vi idag?

Så mycket om det som har varit, men var står vi idag? Jag tycker att det finns tre viktiga saker att studera när man ser dagens situation och som har betydelse för en väl fungerande pris- och lönebildning. Det handlar för det första om orsakerna bakom den låga inflationen, för det andra om den betydelse som inflationsförväntningarna har och för det tredje om den expansiva penningpolitiken.

Inflationen under målet – det har flera orsaker

För att börja med inflationen: Varför är den så låg idag och därför också ganska långt under målet? Vilka är orsakerna till detta?

På ett övergripande plan kan man säga att den låga inflationen förklaras av de senaste årens svaga internationella efterfrågan och av det svaga inhemska konjunkturläget. Utvecklingen speglar att återhämtningen efter den finansiella krisen har gått oväntat trögt – om än kanske i mindre grad i Sverige än på många andra håll.

Att inflationen är låg är dock inte bara ett svenskt fenomen. Även i många andra länder har den fallit eller utvecklats överraskande svagt de senaste åren och även andra centralbanker har haft svårt att nå upp till sina inflationsmål.

I Sverige verkar företagen ha haft ovanligt svårt att föra över kostnadsökningar till sina priser. Det finns också tecken på att inflationen kan ha hållits tillbaka av ökad konkurrens och av osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen. Vidare har elpriserna utvecklats oväntat svagt under det senaste året. Till det kommer dessutom att oljepriset föll kraftigt under andra halvåret 2014.

Den svenska kronan stärktes också under perioden 2010-2013. Det innebar att importpriserna mätt i svenska kronor gick ner och därmed också de svenska konsumentpriserna. Under 2014 försvagades dock kronan vilket snarast innebär högre priser.

Slutligen finns en teknisk faktor som är viktig för inflationen så som den mäts i konsumentprisindex, KPI. När Riksbanken sänker räntan för att få upp inflationen blir den omedelbara effekten den omvända. Hushållens räntekostnader för bolån, och därmed KPI, sjunker. Det finns ett alternativt mått på inflationen, KPIF, som utgår från att räntan är konstant och därför inte påverkas av Riksbankens räntesänkningar. Många brukar därför följa KPIF istället för KPI, särskilt under perioder då reporäntan förändras mycket.

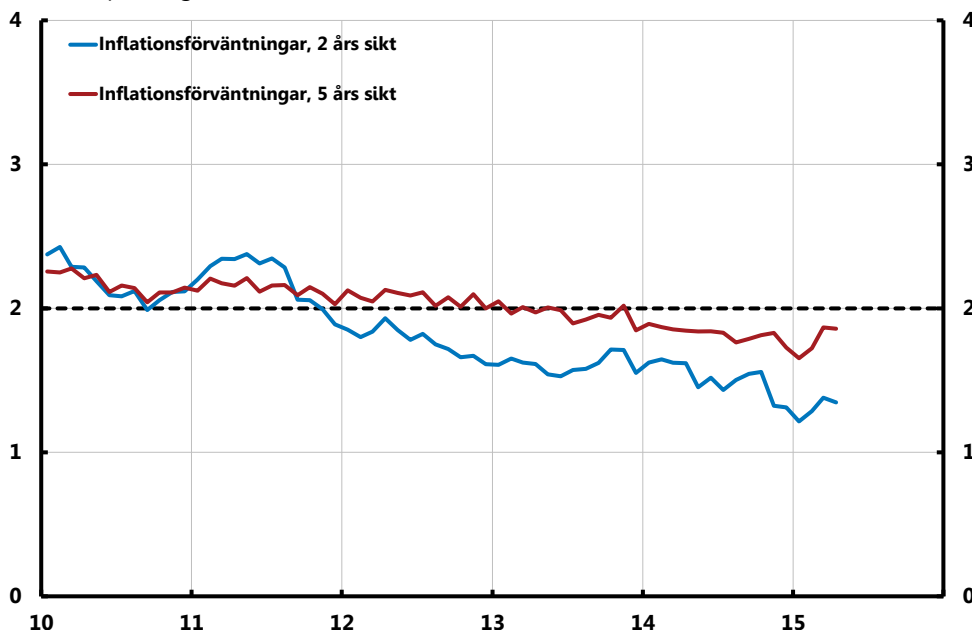
Inflationsförväntningarna uttrycker förtroendet för inflationsmålet

Det är viktigt att inflationsmålet är trovärdigt. Och trovärdigt är det när de ekonomiska aktörerna förväntar sig att inflationen återvänder till målet om den skulle avvika. De är främst de långsiktiga inflationsförväntningarna som indikerar förtroendet för inflationsmålet.

Centrala ekonomiska aktörer tillfrågas regelbundet om hur hög inflation de förväntar sig de kommande åren. Diagram 5 visar hur inflationsförväntningarna på två och fem års sikt har utvecklats sedan 2010. Inledningsvis låg förväntningarna på fem års sikt snarast över inflationsmålet på 2 procent. Under 2014 skedde det dock en förändring, då femårsförväntningarna föll under tvåprocentnivån. I de senaste mätningarna ligger förväntningarna på fem års sikt på cirka 1,9 procent per år.

Diagram 5. Inflationsförväntningarna på två och fem års sikt sedan 2010

Procent, penningmarknadens aktörer



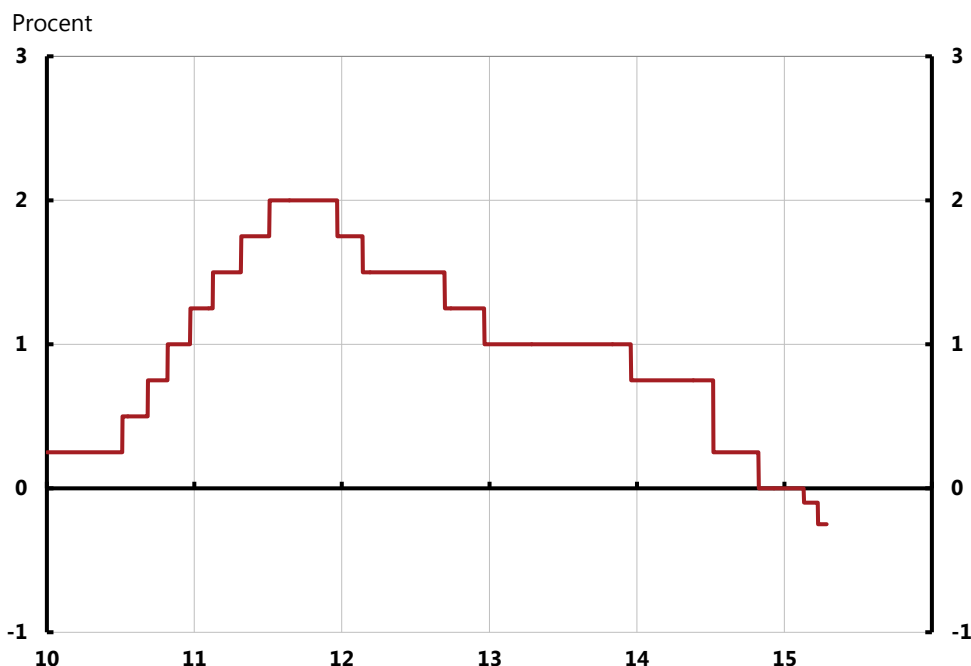
Källa: TNS Sifo prospera

Inflationsförväntningarna på två års sikt har hela tiden sedan 2012 legat under femårsförväntningarna. I de senaste mätningarna ligger förväntningarna på två års sikt på 1,3–1,4 procent per år. Tillsammans med mätningarna på fem års sikt blir bilden att inflationsmålets trovärdighet sammantaget har ökat hittills i år.

Expansiv penningpolitik för att få fart på inflationen

Riksbankens ambition är att föra inflationstakten tillbaka mot inflationsmålet på 2 procent. Penningpolitiken är därför idag mycket expansiv i den meningen att Riksbankens styrränta, reporäntan, har sänkts i flera steg och idag ligger på -0,25 procent. Reporäntan förväntas ligga kvar på denna nivå åtminstone till andra halvåret 2016. Vidare har Riksbanken under februari och mars i år beslutat om köp av statsobligationer till ett värde av 40 miljarder kronor. Reporäntesänkningarna och obligationsköpen bidrar till att pressa ner marknadsräntorna. Diagram 6 visar hur reporäntan har utvecklats sedan 2010.

Diagram 6. Reporäntan 2010-2015



Källa: Riksbanken

Syftet med att sänka reporäntan och att köpa obligationer är alltså att få upp inflationen. Lägre räntor bidrar till att öka efterfrågan i ekonomin. Det blir mer attraktivt att konsumera för hushållen och att investera för företagen. En högre efterfrågan gör det också möjligt för företagen att höja sina priser.

Den expansiva penningpolitiken har haft effekt. Det finns tecken på att inflationen nu har bottnat och är på väg upp. Livsmedelspriserna började stiga snabbare under 2014. Även priserna på tjänster började stiga snabbare ifjol.

I tisdags kom inflationssiffrorna för mars månad. Under den senaste tolv månadersperioden har konsumentpriserna ökat med 0,2 procent. Rensat för räntesänkningar är ökningen 0,9 procent. Om vi dessutom bortser från effekterna av energipriserna är inflationstakten 1,3 procent.

Igår redovisades den senaste undersökningen av inflationsförväntningarna. På två års sikt ligger nu på en årlig inflationstakt på 1,3 procent. Om vi istället ser till den längre sikten på fem år innebar gårdagens siffra 1,9 procent.

Det finns alltså flera tecken på att den expansiva politiken ger resultat och att inflationen har börjat vända uppåt. Inflationsförväntningarna har också börjat stiga. Men inflationen ligger fortfarande ganska långt under målet. Det finns också hot mot inflationsuppgången. Kronan förstärktes under slutet av februari och början av mars. Detta riskerade att bryta uppgången. Det var därför som Riksbanken i mars beslutade att sänka reporäntan ytterligare och att utöka köpen av statsobligationer för att komplettera de beslut som hade fattats i februari. Riksbanken är fortsatt beredd att göra mer för att se till att inflationen stiger mot målet om så behövs.

Växelkursen är rörlig – mycket rörlig

Växelkursen har, med andra ord, stor betydelse för hur inflationen utvecklas. Den svenska kronan har en rörlig växelkurs sedan 1992. Det finns en rad faktorer som

■ påverkar en rörlig växelkurs. Skillnader i inflationstakter i Sverige och omvärlden och skillnader i räntor mellan Sverige och omvärlden är två av dessa. Nettot av handeln med varor och tjänster är en annan. Skillnader i ekonomisk tillväxt och penningpolitik har också betydelse. Det är mycket svårt att förutsäga hur växelkursen kommer att utvecklas. Ett skäl till detta är att olika faktorer har olika stor betydelse vid olika tidpunkter.

Diagram 7 visar hur värdet på den svenska kronan har utvecklats i relation till ett index av omvärldens valutor, KIX. Ju större betydelse en utländsk valuta har för svensk utrikeshandel desto större vikt får denna valuta i indexet. Diagrammets kurva kan tolkas som vad utländsk valuta kostar i svenska kronor. När kronan blir svagare kostar utländsk valuta mer och kurvan stiger. KIX-index är den växelkurs som Riksbanken fäster störst vikt vid.

Diagram 7. Växelkursen 2010-2015

KIX-index, 1992-11-18 = 100



Källor: Nationella källor och Riksbanken

Den svenska kronan förstärktes trendmässigt från 2010 fram till första delen av 2013. Variationerna var dock stora. Från början av 2014 har trenden sedan vänt, kronan har försvagats. Men även under denna period har variationerna varit stora på kort sikt.

Omvärlden är viktig – även med en rörlig växelkurs

Under mina år i Industrins ekonomiska råd har jag ibland fått intrycket att vissa bedömare har ansett att den rörliga växelkursen gör att det går att bortse från löne- och kostnadsutvecklingen i Sveriges konkurrentländer när man bedömer de svenska företagens konkurrenskraft. Men det är fel. Växelkursens utveckling, så som den visas i Diagram 7, har påverkats av en rad faktorer där konkurrenskraften är en och dessutom inte alltid en viktig sådan.

Konkurrenskraften påverkas av skillnader i lönekostnader och lönekostnadsökningar mellan Sverige och omvärlden. Den påverkas också av skillnader i produktivitet och produktivitetsökning. Snabb produktivitetsökning i Sverige blir därför särskilt gynnsam om den är högre än produktivitetsökningen i omvärlden. Slutligen är det viktigt att se på hur priserna utvecklas på de marknader där internationellt konkurrensutsatta svenska företag säljer sina varor och tjänster.

Lönerna i Sverige har ökat med i genomsnitt 2,7 procent per år sedan 2010. Detta framgår av Tabell 1. Ökningen är i nivå med den i Tyskland men högre än den inom hela euroområdet. Ökningen är också högre än den i OECD-länderna sammanvägda. Samtidigt har den svenska produktiviteten inte ökat lika snabbt som i omvärlden.

Utvecklingen för arbetskostnaderna per producerad enhet avspeglar skillnaden mellan löneökningarna och produktivitetsökningarna. Arbetskostnaderna per producerad enhet, mätt i respektive valuta, framgår av kolumnen längst till höger i tabellen. Sverige ligger här på samma nivå som Tyskland men högre än euroområdet som helhet och även högre än OECD-genomsnittet.

Tabell 1. Lönekostnader och produktivitet 2010-2015

Procentuell ökning per år, genomsnitt

	Lönekostnad	Produktivitet	Arbetskostnad per producerad enhet
Sverige	2,7	0,4	2,3
Tyskland	2,7	0,6	2,3
Euroområdet	1,6	0,5	1,0
OECD	2,1	0,8	1,4

Anm. Data avser hela ekonomin. 2015 avser OECDs prognos.
 Källa: OECD, Economic Outlook, November 2014

Inflationen mot målet – i ordnade former

Låt mig nu avrunda. Ett huvudsyfte med mitt tal är att visa hur betydelsefullt inflationsmålet varit som riktmärke för pris- och lönebildningen i Sverige. Det är en viktig uppgift för Riksbanken att skapa trovärdighet för inflationsmålet. Därför oroas vi av den idag låga inflationen. Riksbanken vill slå vakt om inflationsmålet. Vi kan göra det genom att utforma penningpolitiken så att den nu låga inflationen stiger mot målet. Under våren har vi därför sänkt styrräntan ytterligare vid två tillfällen och dessutom beslutat att köpa statsobligationer. Vi är beredda att göra mer än vi redan gjort om det skulle behövas. Samtidigt är det viktigt att färden tillbaka mot inflationsmålet sker i ordnade former så att inte produktion och sysselsättning hotas.

Vi står inför en mycket omfattande lönerörelse. Under första delen av 2016 löper hundratals avtal ut. Det är parterna som ska förhandla och sluta nya avtal. Det Riksbanken kan göra är att ge trovärdighet åt inflationsmålet som i sin tur kan ge en utgångspunkt för förhandlingarna. Inflationsmålet och Industriavtalet har fungerat väl tillsammans sedan 1997. Det kan de fortsätta att göra.