Penningpolitik, inflation och arbetslöshet

Av Mikael Apel och Lars Heikensten
Mikael Apel är verksam vid ekonomiska avdelningen och Lars Heikensten är vice riksbankschef på Sveriges riksbank.

Sambandet mellan penningpolitiken och en av de mest betydelsefulla storheterna i den reala ekonomin – arbetslösheten – har under de senaste åren varit föremål för en intensiv debatt både i Sverige och utomlands. Argumenten är många och varierande och det kan ibland vara svårt för den oinvigde – och för den delen även för mer insatta – att följa med i debatten. Syftet med denna artikel är att ge en översikt över de viktigaste makroekonomiska teorierna inom området och därmed underlätta en systematisering av de argument som förekommer. Vi relaterar också resonemangen till arbetslöshetsutvecklingen i USA, Europa och Sverige och diskuterar slutligen implikationerna för den långsiktiga uppläggningen av penningpolitiken.[1]

Den traditionella Phillipskurve-analysen

Den naturliga utgångspunkten för en diskussion om penningpolitikens effekter på arbetslösheten är den kortsiktiga respektive långsiktiga Phillipskurvan, som fortfarande får sägas utgöra huvudteorin vad gäller sambandet mellan arbetslöshet och inflation. De tillhör standardverktygen inom makroteorin och ingår i en eller annan form i de flesta läroböcker.[2]

Värdefulla synpunkter har lämnats av Anders Forslund vid Uppsala universitet, Staffan Viotti samt kollegor på Sveriges riksbank.

[1] På grund av att litteraturen är mycket omfattande och spänner över flera av nationalekonomins delområden tvingas vi göra avgränsningar. Vi går t.ex. inte närmare in på de specifika kanaler genom vilka penningpolitiken påverkar efterfrågan i ekonomin, den s.k. transmissionsmekanismen, och berör endast i förbigående teorier från den rena arbetsmarknadsforskningen. En beskrivning av transmissionsmekanismen finns i Hörngren (1995). En översikt över arbetsmarknadsteorier i ett makroekonomiskt perspektiv ges t.ex. i Lindbeck (1993) och Gottfries (1995). Svensson (1994) sammanfattar de senaste årens penningpolitiska erfarenheter och diskuterar penningpolitikens operationalisering och institutionella ram.

[2] Se t.ex. Mankiw (1994).

Den kortsiktiga Phillipskurvan

Phillipskurvan kom att tolkas som ett stabilt långsiktigt utbytesförhållande mellan arbetslöshet och inflation.

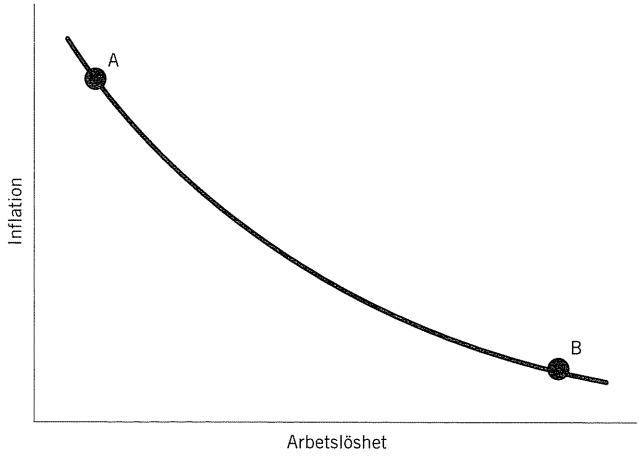
En svaghet med den traditionella keynesianska teoribildningen, den s.k. IS-LM-modellen, är att den förklarar fluktuationer i produktionen endast under antagande om konstanta priser. Ett teoretiskt samband mellan produktion och prisbildning saknas således. Phillips' (1958) upptäckt – att det fanns ett negativt samband mellan arbetslöshet och förändringen i nominallöner – föreföll utgöra den felande länken mellan produktion och pris- och löneinflation. Phillipskurvan kom att tolkas som ett stabilt långsiktigt utbytesförhållande mellan arbetslöshet och inflation, som kunde utnyttjas i den ekonomiska politiken; genom att acceptera en permanent hög inflation skulle det gå att varaktigt uppnå en låg arbetslöshet. I figur 1 skulle ett sådant val representeras av punkt A. Om en låg inflation prioriterades kunde man i stället välja punkt B med en högre arbetslöshet.

Den långsiktiga Phillipskurvan

När förväntningarna om den framtida inflationen ändras är Phillipskurvan inte längre stabil.

Efter hand började man ifrågasätta den teoretiska grunden för uppfattningen att en låg nivå på arbetslösheten varaktigt kunde uppnås genom att acceptera en permanent hög nivå på inflationen. Friedman (1968) argumenterade för att sambandet mellan arbetslöshet och inflation skulle försvinna om man systematiskt försökte utnyttja det

Figur 1. Utbytesförhållande mellan arbetslöshet och inflation

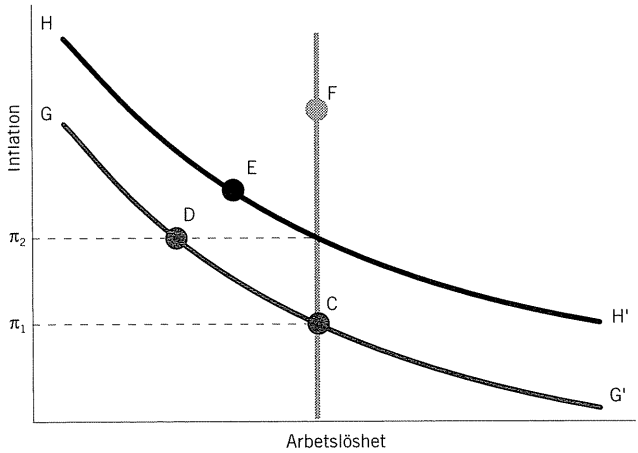


i den ekonomiska politiken.[3] Orsaken är att ekonomins aktörer ändrar sina förväntningar om den framtida inflationen då den faktiska inflationen förändras. När förväntningarna ändras är inte längre Phillipskurvan stabil. Istället för en enda given Phillipskurva finns en Phillipskurva för varje given nivå på inflationsförväntningarna. Detta illustreras av kurvorna GG' och HH' i figur 2, där HH' representerar en högre förväntad inflation.

På grund av att det på kort sikt finns ett utbytesförhållande mellan inflation och arbetslöshet kan en penningpolitisk stimulans reducera arbetslösheten och förflytta ekonomin från punkt C till punkt D. Den faktiska inflationen π_2 blir då högre än den tidigare inflationen π_1, som antas vara den inflation som ekonomins aktörer förväntar sig. Förr eller senare kommer därför inflationsförväntningarna att stiga och π_2 börjar så småningom uppfattas som den normala nivån på inflationen. Phillipskurvan förskjuts successivt uppåt till HH'.

De ekonomisk-politiska beslutsfattarna finner nu att utbytesförhållandet mellan inflationen och arbetslösheten har försämrats; vid varje given nivå på arbetslösheten krävs nu en högre inflation. Genom att ytterligare höja inflationen kan man förflytta sig till exempelvis punkt E på den nya kortsiktiga Phillipskurvan. Denna punkt är emellertid inte heller stabil eftersom den faktiska inflationen överstiger den förväntade inflationen π_2. Genom en kombination av expansiv ekonomisk politik och justeringar av inflationsförväntningarna kan man

Figur 2. Utbytesförhållande mellan arbetslöshet och inflation



[3] Även Phelps (1968) kom vid samma tid till denna slutsats i en något annorlunda modell.

till sist hamna i punkt F, där man återvänt till den ursprungliga arbetslöshetsnivån men vid en högre inflation.

Grundtanken är således att det existerar en jämviktsarbetslöshet, eller en naturlig nivå på arbetslösheten som Friedman kallade den, till vilken ekonomin återvänder efter en störning. Jämviktsarbetslösheten bestäms av hur väl arbetsmarknaden fungerar och påverkas inte av penningpolitiken. Penningpolitiken bestämmer däremot på lång sikt inflationstakten i ekonomin.

Jämviktsarbetslösheten är enligt detta resonemang oberoende av inflationen, vilket kan beskrivas som att Phillipskurvan på lång sikt är vertikal. Friedmans teorier visade sig också väl överensstämma med den faktiska utvecklingen under 1970-talet. Under denna tid upplöstes de tidigare observerade – och till synes stabila – negativa sambanden mellan inflation och arbetslöshet. Idén med en naturlig arbetslöshetsnivå är numera väl förankrad även i teorier som har sina rötter i den keynesianska traditionen.[4]

Förväntningarnas roll

Förväntningar, som beror på den tidigare observerade inflationen, kallas adaptiva eller bakåtblickande.

Av framställningen ovan framgår att förväntningarna spelar en viktig roll för hur penningpolitiken påverkar den reala ekonomin. I exemplet antogs att förväntningarna beror på den tidigare observerade inflationen. Detta brukar kallas att förväntningarna är *adaptiva* eller bakåtblickande. Som vi såg är det under ett sådant antagande möjligt att temporärt sänka arbetslösheten under den naturliga nivån genom att öka inflationen över den förväntade nivån. Eftersom förväntningarna endast gradvis justeras upp ligger arbetslösheten kvar under jämviktsnivån under en period. Denna period kan dessutom förlängas genom ytterligare expansiv politik.

De s.k. rationella förväntningarna är framåtblickande och baseras på all tillgänglig information.

Tanken att hushåll och företag skapar sig en bild av framtiden genom att blicka tillbaka är inte självklar. Under 1970-talet fick en alternativ teori för s.k. rationella förväntningar stort genomslag. Ekonomiska aktörer, menade man, är framåtblickande och använder all tillgänglig information, inklusive information om den ekonomiska politiken, när de försöker bedöma den kommande utvecklingen. Detta innebär att hushåll och företag t.ex. inte kommer att låta sig överraskas av politik som *systematiskt* försöker sänka arbetslösheten under den naturliga nivån. Om ekonomins aktörer förväntar sig den politik som bedrevs i exemplet ovan kommer denna att

[4] Se t.ex. Mankiw (1992).

misslyckas även på kort sikt; inflationsförväntningarna kommer omedelbart att anpassa sig utan ens några tillfälliga effekter på arbetslösheten. I figur 2 skulle detta illustreras av att man direkt förflyttar sig från punkt C till punkt F. Enligt denna teori får därmed systematisk penningpolitik inga reala effekter.

Svårigheten att växla ned en hög inflation beror till stor del på hur snabbt förväntningarna anpassas.

Omvändningen av detta resonemang är att svårigheten att växla ned en hög inflation beror till stor del på hur snabbt förväntningarna anpassas. I idealfallet kan den ekonomiska politikens intentioner göras tillräckligt tydliga och trovärdiga för att en anpassning nedåt av inflationen ska kunna ske utan att arbetslösheten temporärt behöver öka. I figur 2 skulle man därmed direkt kunna förflytta sig från punkt F ned till punkt C.

Det finns emellertid andra anledningar till varför en systematisk penningpolitik kan få reala effekter även om hushåll och företag har rationella förväntningar. En är att nominella löner är trögrörliga på grund av att de är låsta under kontraktsperioden. Detta ger utrymme för penningpolitiken att påverka reallönen och därmed produktionen. Även om hushåll och företag har rationella förväntningar om hur penningpolitiken bedrivs kommer den därför att ändå få reala effekter eftersom den baseras på information som blir tillgänglig först efter det att lönekontrakten slutits.[5]

Modifieringar av den traditionella analysen

Hysteresisfenomen innebär att temporära störningar på aktivitetsnivån kan ge långvariga effekter på arbetslösheten.

På senare tid har olika kompletteringar till den traditionella Phillipskurve-analysen diskuterats. En av dessa har sin grund i en mycket uppmärksammad teori som säger att temporära störningar på aktiviteten i ekonomin kan ge upphov till permanenta eller åtminstone mycket långvariga effekter på arbetslösheten, s.k. hysteresis- eller persistensfenomen. En annan modifiering bygger på argumentet att en alltför låg inflation kan ge upphov till en mindre effektiv resursanvändning. Inflationen förmodas underlätta förändringar av relativpriser och brukar därmed sägas fungera som "smörjmedel" i ekonomin. Slutligen har det under senare år framkommit resultat, både teoretiska och empiriska, som indikerar att låg och stabil inflation har en gynnsam inverkan på den långsiktiga tillväxten. Huvudorsaken antas vara att en effektiv resursanvändning i ekonomin

[5] Se Fischer (1977).

försvåras av en hög och varierande inflation. Det förefaller rimligt att en välfungerande ekonomi med långsiktigt god tillväxt genererar fler varaktiga arbetstillfällen än en stagnerande ekonomi med trendmässigt svag tillväxt.[6] Vi diskuterar dessa argument i tur och ordning.

Hysteresis- och persistensproblem

Begreppen hysteresis och persistens har något olika betydelse. Med hysteresis avses vanligen en *permanent* ökning i arbetslösheten efter en störning. Med persistens menas att arbetslösheten visserligen tenderar att dröja sig kvar vid den högre nivån men att en långsam anpassning mot lägre, mer normala, nivåer sker över tiden. Om man observerar en hög arbetslöshet under en lång period är det naturligtvis i praktiken svårt att avgöra om det rör sig om persistens eller renodlad hysteresis. I denna artikel har den definitionsmässiga skillnaden ingen större betydelse och vi använder för enkelhets skull begreppen synonymt.

Den traditionella teorin innebär att arbetslöshetens utveckling kan beskrivas med en trend och en cyklisk komponent som utvecklas oberoende av varandra.

Den traditionella Phillipskurveteorin innebär att arbetslöshetens utveckling över tiden kan beskrivas som summan av två oberoende komponenter – en trend som avspeglar den långsiktiga utvecklingen och en cyklisk komponent som utgörs av kortsiktiga fluktuationer kring denna trend. Trenden motsvarar den naturliga arbetslöshetsnivån eller jämviktsarbetslösheten. Den bestäms av strukturella faktorer, i huvudsak av hur väl arbetsmarknaden fungerar, och påverkas inte av penningpolitiken. Penningpolitik kan emellertid, liksom t.ex. finanspolitik och olika typer av tillfälliga störningar på varu- och penningmarknaderna, påverka den cykliska komponenten. Därmed kan den bidra till att den faktiska arbetslösheten temporärt skiljer sig från jämviktsnivån.

Enligt teorin om hysteresis kan cykliska svängningar påverka trenden.

Enligt teorin om hysteresis, däremot, kan arbetslösheten inte delas upp i en trend och en cyklisk komponent som utvecklas oberoende av varandra. Mer specifikt antas att fluktuationer, som i den traditionella teorin skulle kategoriseras som cykliska svängningar, kan påverka trenden, dvs. jämviktsarbetslösheten. De kan på så sätt få permanenta eller åtminstone mycket varaktiga effekter. Efter en recession kan alltså en ökad arbetslöshet, av olika anledningar, bli kvar på en hög nivå. Hysteresis avser i den meningen inte hög och var-

[6] Denna koppling är emellertid inte helt självklar. En låg och stabil inflation skulle t.ex. kunna höja tillväxten främst genom en förbättring av produktiviteten med mindre effekter på sysselsättningen.

aktig arbetslöshet *i sig* utan arbetslöshet som permanentats på en hög nivå efter en tillfällig störning av aktiviteten i ekonomin. I termer av den traditionella analysen skulle hysteresis- eller persistenseffekter närmast kunna illustreras med att den långsiktiga Phillipskurvan efter en negativ störning förskjuts åt höger och förblir där under en lång period.

Det finns ett flertal teorier som kan förklara varför hysteresis uppstår.[7] En sådan teori är att realkapital slås ut under recessioner och att kapitalstocken sedan ökar för långsamt för att ekonomin snabbt ska kunna återvända till den tidigare produktions- och sysselsättningsnivån. En liknande teori är att individers yrkeskunskap går förlorad i tider av arbetslöshet. På motsvarande sätt som realkapitalet kan bli för litet kan det uppstå brist på s.k. humankapital. Båda dessa teorier kräver emellertid en kompletterande förklaring till varför reallönen inte anpassar sig nedåt och på så sätt mildrar arbetslöshetsproblemet. En ytterligare hypotes är att arbetslösa efter hand reducerar intensiteten i sökandet efter ett nytt jobb under en längre arbetslöshetsperiod, "discouraged worker mechanism". Som ett resultat minskar också pressen nedåt på lönebildningen i ekonomin när konkurrensen från de arbetslösa avtar.

"Discouraged worker mechanism" minskar också pressen nedåt på lönebildningen i ekonomin när konkurrensen från de arbetslösa avtar.

Kostnader förknippade med att anställa och säga upp arbetskraft, "labour turnover costs", kan också under vissa förhållanden orsaka hög och varaktig arbetslöshet. Under normala konjunkturcykler finns inget entydigt teoretisk samband mellan dessa kostnader och arbetslösheten, eftersom "labour turnover costs" bidrar till att minska både anställningarna i högkonjunkturer och uppsägningarna i lågkonjunkturer. Efter en djup recession – där företagen slutligen tvingats till uppsägningar – kan effekten däremot bli att de är obenägna att återanställa om uthålligheten i återhämtningen upplevs som osäker.

"Labour turnover costs" kan också under vissa förhållanden orsaka hög och varaktig arbetslöshet.

Enligt teorin om "insiders" och "outsiders" kan varaktighetsproblem förstärkas via lönebildningen. Denna teori kan också förklara varför lönerna inte anpassar sig i de tidigare nämnda teorierna om brist på real- respektive humankapital. Utgångspunkten är en störning, där en stor del av arbetsstyrkan förlorar sina arbeten. De som fortfarande har kvar sin anställning, "insiders", löper nu mindre risk att bli

Enligt teorin om "insiders" och "outsiders" kan varaktighetsproblem förstärkas via lönebildningen.

[7] Se Lindbeck, (1993) kap. 7, för en mer detaljerad översikt av teori och empiri.

uppsagda och kan därmed kräva högre löner än vad som tidigare var möjligt. De högre lönerna tenderar emellertid att leda till att sysselsättningen förblir låg och att "outsiders" förblir arbetslösa.

Arbetsmarknadens funktionssätt spelar på ett eller annat sätt en nyckelroll i samtliga persistensmekanismer.

Det är värt att notera att arbetsmarknadens funktionssätt på ett eller annat sätt spelar en nyckelroll i samtliga persistensmekanismer. Ju mer anpassningsbar arbetsmarknaden är, desto lättare kan den hantera störningar som riskerar att leda till hysteresiseffekter. Man bör också poängtera att den störning som utlöser hysteresiseffekten inte behöver vara en penningpolitisk åtstramning. Alla störningar som påverkar aktiviteten i ekonomin kan ge motsvarande effekter.

Inflationen som "smörjmedel"

Tanken att en viss begränsad inflation kan vara önskvärd därför att den underlättar justeringar av olika relativpriser har länge förekommit i den ekonomiska diskussionen. Inflationen skulle kunna sägas fungera som ett "smörjmedel" för att underlätta en effektiv resursanvändning i ekonomin. Argumentet bygger på ett antagande om att sänkningar av priser och löner är mindre sannolika än ökningar. Om *nominallönerna* av olika anledningar är stela nedåt kan inflation underlätta anpassningar på arbetsmarknaden genom att påskynda en reducering av *reallönerna* för arbetskraft på marknader som träffats av en negativ efterfrågestörning. En generell prisökningstakt på noll procent skulle försvåra sådan anpassning, fler löntagare skulle hamna över den reallön som motiveras av de nya ekonomiska villkoren och detta skulle i sin tur leda till en ökning i arbetslösheten.

Målet för penningpolitiken bör vara en låg och stabil inflation, men inte en inflation på noll procent.

I termer av den traditionella analysen innebär argumentet att inflationen kan fungera som "smörjmedel" att den långsiktiga Phillipskurvan – då inflationen närmar sig noll – övergår från att vara vertikal till att luta negativt. Eftersom problemen accentueras ju närmare noll inflationen kommer, blir lutningen dessutom allt flackare. Det är viktigt att poängtera att detta negativa samband mellan arbetslöshet och inflation inte ska tolkas som ett återupprättande av den "gamla" Phillipskurvan, där man antogs fritt kunna välja en önskvärd kombination av arbetslöshet och inflation – i det sannolikt enda exemplet på ett försök till formalisering av argumentet i en ekonomisk modell antas den långsiktiga Phillipskurvan vara vertikal redan från mycket låga inflationstakter och uppåt.[8] Där betonas också att målet för pen-

[8] Akerlof, Dickens & Perry (1996).

ningpolitiken bör vara en låg och stabil inflation, men samtidigt att detta mål inte bör vara en inflation på noll procent.

En viktig invändning mot "smörjmedel"-teorin är att den stelhet nedåt i nominallönerna som idag tycks vara vanlig mycket väl kan komma att minska i en regim med varaktig prisstabilitet. Antagandet om stela nominallöner nedåt baseras, åtminstone till viss del, på att löntagarna uppfattar fallande löner som orättfärdiga, medan de lättare accepterar nedjusteringar av reallönen genom prishöjningar. Uppfattningar om vad som är orättfärdigt präglas rimligen av vilka konventioner som råder. I en regim med prisstabilitet kan anpassningar nedåt av nominallöner bli mer vanliga och motståndet mot dem gradvis minska.[9]

Inflation, resursallokering och tillväxt[10]

Prisernas signalroll vid fördelningen av resurser i ekonomin försvagas när inflationen är svår att förutsäga.

Det främsta teoretiska argumentet för att en låg och stabil inflation främjar den långsiktiga tillväxten är att prisernas roll som signalsystem vid fördelningen av resurser i ekonomin försvagas när inflationen är svår att förutsäga. Det har i praktiken visat sig att variabiliteten i inflationen är högre under perioder med hög inflation. Osäkerheten om inflationsutfallet försvårar för hushåll och företag att planera långsiktigt och fatta rationella ekonomiska beslut. Företagen tenderar att skjuta upp investeringar eftersom den framtida reala avkastningen av investeringen är osäker. Variabiliteten i inflationen ger också upphov till en riskpremie som ökar avkastningskravet. Som en följd av detta minskar kapitaltillväxten i ekonomin. Det blir också svårare att skilja mellan förändringar av relativpriser, som motiverar en omfördelning av resurser, och en ökning av den allmänna prisnivån. Slutsatsen är att ekonomins samlade produktionsförmåga kan komma att utvecklas svagare på grund av att resurser inte fördelas på bästa sätt vare sig över tiden eller mellan ekonomins olika sektorer.

[9] Se Mankiws kommentarer till Akerlof, Dickens & Perry (1996).

[10] Det kan vara värt att poängtera att man med *tillväxt* ofta tycks avse olika saker inom nationalekonomin och i den allmänna debatten, vilket ibland kan skapa förvirring. Inom nationalekonomin handlar teorin för tillväxt ("growth theory") om den långsiktiga, trendmässiga eller underliggande tillväxten som beror på strukturella faktorer som graden av kapitalbildning, teknologi och institutionella förhållanden. Man är således intresserad av den trendmässiga utvecklingen i BNP snarare än konjunkturella fluktuationer. En typisk fråga inom tillväxtteorin är varför ekonomin i vissa länder, sett över flera decennier, tenderar att växa snabbare och uthålligare än i andra. I den allmänna debatten betecknar emellertid tillväxt ofta enbart ökningen i BNP mellan två angränsande år vilken ju kan drivas av tillfälliga konjunkturella faktorer. I detta avsnitt avses den förra definitionen där tillväxt ses i ett långsiktigt perspektiv. Ibland reses också krav på att inflationsmålet bör kompletteras med ett tillväxtmål. Även om det inte alltid är helt klart vad som avses förefaller det som om man i de flesta fall har den mer kortsiktiga definitionen av tillväxt i åtanke.

Ett antal empiriska studier finner ett negativt samband mellan inflation och tillväxt, som dock förefaller vara tydligast vid förhållandevis höga inflationstal.[11] Det finns också exempel på studier som direkt testar, och förefaller bekräfta, hypotesen att osäkerhet om inflationen tenderar att hämma investeringsaktiviteten.[12]

Tillväxten, speciellt vad gäller produktivitet, har varit blygsam de senaste tjugo åren.

En diskussion om sambandet mellan inflation och tillväxt kan också föras på basis av erfarenheterna av den svenska ekonomins utveckling. Ekonomins bristfälliga förmåga att generera hög och varaktig tillväxt spelade en viktig roll för den omläggning av politiken som skedde i början på 1990-talet. Tillväxten de senaste tjugo åren hade varit blygsam och framför allt produktiviteten hade utvecklats svagare än i omvärlden.

Den svenska ekonomin kännetecknades från mitten av 1970-talet av en inflation som under långa perioder var högre än i omvärlden.

Den svenska ekonomin kännetecknades från mitten av 1970-talet av en inflation som under långa perioder var högre än i omvärlden, vilket resulterade i återkommande kostnadskriser i den utlandskonkurrerande delen av näringslivet. Dessa kostnadskriser, som pressade ned lönsamheten, är en möjlig delförklaring till varför kapitalavkastningen i Sverige varit relativt låg i förhållande till andra länder.[13] Den låga avkastningen bidrog till att sänka graden av kapitalbildning i ekonomin vilket var en av orsakerna bakom den svaga produktivitetstillväxten. Devalveringarna gav visserligen en temporär förbättring av produktiviteten genom ökat kapacitetsutnyttjande men minskade samtidigt omvandlingstrycket i ekonomin.[14] Investeringsverksamhet och produktivitetsutveckling kan alltså hämmas inte bara av en varierande inflation, utan också av en inflationsutveckling som står i strid med övergripande makroekonomiska åtaganden, i detta fall den fasta växelkursen.

Den höga inflationen kan således ha bidragit till att hämma uppkomsten och tillväxten av nya företag.

Ytterligare en hypotes som har med omvandlingstrycket att göra är att de återkommande kostnadskriserna och devalveringarna har påverkat olika typer av företag på ett asymmetriskt sätt. Mindre utvecklingsföretag har inte i lika hög grad som redan etablerade exportföretag kunnat dra nytta den efterfrågestimulans som devalveringarna

[11] Se t.ex. Fischer (1993) och Barro (1995). Hess och Morris (1996) finner dock att en ökning från låga till högre – men fortfarande måttliga – inflationstal kan inverka negativt på den ekonomiska effektiviteten.

[12] Se t.ex. Huizinga (1993) och Pindyck och Solimano (1993). En mer utförlig översikt av sambandet mellan prisstabilitet och ekonomisk tillväxt i teori och empiri finns i Galvenius & Lindh (1995).

[13] Se t.ex. Lindbeck et al (1993).

[14] Se produktivitetsdelegationens betänkande, SOU 1991:82.

givit upphov till. Däremot har de träffats av de återkommande kostnadskriserna med åtföljande höga ränteläge. Det är dessutom sannolikt att de lidit brist på riskkapital då den kroniskt höga inflationen gjort att investerare föredragit placeringar i tillgångar med bättre inflationsskydd. Den höga inflationen kan sålunda ha bidragit till att hämma uppkomsten och tillväxten av nya företag. Därmed kan den ha befäst en befintlig industristruktur som inte nödvändigtvis varit den bästa.[15]

Det är vidare troligt att en prisbildning som inte baseras på fundamenta, s.k. bubblor, lättare uppstår i ekonomier med hög inflation. Utvecklingen på den svenska fastighetsmarknaden under 1980-talet kan vara ett exempel på detta, även om det är svårt att empiriskt fastställa huruvida det rör sig om en faktisk bubbla eller en rationell anpassning till ändrade förhållanden.[16] Bubblor kan ses som ett extremfall av ett dåligt fungerande prissystem. Det förefaller troligt att denna utveckling kunnat undvikas eller åtminstone avsevärt mildras med en fast förankrad låginflationspolitik.[17]

Arbetslösheten i Europa – strukturell förklaring eller hysteresis?

Av de tre diskuterade kompletteringarna och modifieringarna av den traditionella analysen – hysteresis- och persistensproblem, inflationen som "smörjmedel" samt inflationens effekter på resursanvändning och tillväxt – är det kanske framförallt på den förstnämnda som diskussionen har fokuserats de senaste åren. Det gäller både inom den akademiska världen och i den allmänna debatten.

En omdiskuterad fråga är huruvida uppkomsten av hög arbetslöshet i Europa under 1970- och 1980-talet kan förklaras i termer av teorier för hysteresis eller om den bättre beskrivs av den traditionella teorin med en jämviktsarbetslöshet som bestäms av enbart strukturella faktorer. Det senare skulle innebära att trenden i arbetslösheten ökat av orsaker som inte har med de kortsiktiga fluktuationerna att göra. Frågeställningen är av relevans för Sverige, eftersom den svenska

[15] Detta argument brukar framföras av ekonomen och ekonom-historikern Erik Dahmén, nestor inom forskningen om industriell ekonomi och entreprenörskap.

[16] Se Eklund et al (1993), kap. 5.

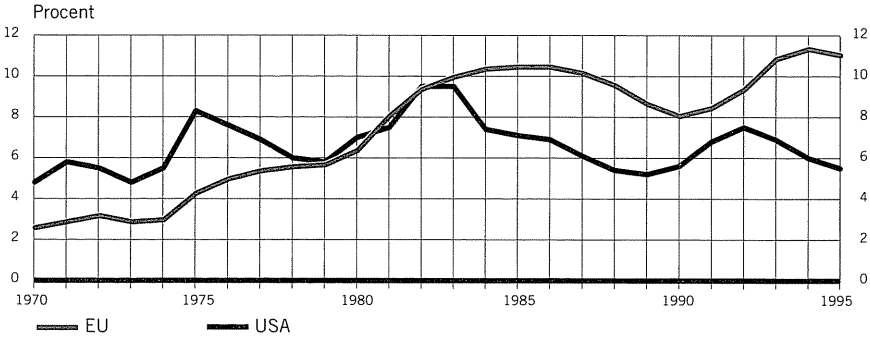
[17] Även samspelet mellan inflationen och skattesystemet torde ha haft en negativ inverkan på de långsiktiga tillväxtbetingelserna. Blandningen av reala och nominella regler för inkomstberäkning gjorde att den effektiva skattebelastningen i hög grad bestämdes av inflationstakten. Sparandets inriktning kom därmed att till stor del styras av skatteöverväganden istället för av avkastningsjämförelser som ur ett samhällsekonomiskt perspektiv vore att föredra; se Agell (1990). Nominella ränteavdrag i kombination med en hög inflation gjorde också att den reala låneräntan under en lång period var negativ. Det skapade motiv för en lånefinansierad konsumtion som så småningom bidrog till att överhetta ekonomin.

utvecklingen, både vad gäller ekonomisk politik och arbetslöshet, har följt den kontinentaleuropeiska med ett antal års eftersläpning. I detta sammanhang görs ofta en jämförelse med USA, där arbetslösheten varierat mer, men där det inte syns någon stigande trend.

Inom den nationalekonomiska professionen råder det delade meningar om hur den europeiska utvecklingen bäst ska förklaras. Exempel på en förklaring i termer av persistensteorier ges av Lindbeck (1993) och Snower (1994), mer specifikt som en kombination av "labour turnover costs" och teorin om "insiders" och "outsiders". Under 1950- och 1960-talen – när konjunktursvängningarna var förhållandevis milda – gjorde de högre kostnaderna för anställning och uppsägning i Europa att fluktuationerna i arbetslösheten blev mindre än i USA. Under 1970- och 1980-talen däremot blev perioderna av recession längre, vilket gjorde det svårare för företagen att behålla hela arbetsstyrkan. När företagen väl sagt upp arbetskraft gjorde de högre kostnaderna för anställning och uppsägning i Europa att företagen där var mindre benägna att återanställa av rädsla för att återhämtningen skulle utebli. I stället för att åter öka arbetsstyrkan investerade många företag i arbetsbesparande kapitalutrustning samtidigt som den ökade förhandlingsstyrkan hos "insiders" försvårade en justering av löneläget som kunde ha mildrat problemet. Detta skulle kunna förklara varför arbetslösheten i Europa har stigit betydligt mer än i USA sedan mitten av 1970-talet.

Krugman (1994) är mer tveksam till förklaringar som innehåller hysteresismekanismer och menar i stället att jämviktsnivån på arbetslösheten har ökat av andra, strukturella, orsaker. Huvudorsaken antas vara en motsättning mellan välfärdsstatens ambition att omfördela inkomster och marknadskrafter som drar i riktning mot en ökad lönespridning. Mer specifikt antas att det som ett resultat av den mer ambitiösa omfördelningspolitiken i Europa, på grund av löneskatter och

Figur 3. Arbetslöshet i USA och EU



Källor: EUROSTAT och Bureau of Labor Statistics.

generösa ersättningsnivåer, har uppkommit en kil mellan den lön som företagen är villiga att betala och arbetstagaren är villig att acceptera. Eftersom generositeten i välfärdssystemet i Europa enligt Krugman knappast är påtagligt större idag än under det tidiga 1970-talet kan detta emellertid inte förklara *ökningen* i arbetslösheten utan endast de högre *nivåerna* på arbetslösheten i Europa.

Det dynamiska förloppet, dvs. *ökningen* i arbetslösheten, antas istället förklaras av att det samtidigt pågår en process där främst lågutbildad arbetskraft får allt svårare att konkurrera på arbetsmarknaden. Detta hänger huvudsakligen samman med en teknisk utveckling där vissa typer av manuella arbeten ersätts med maskiner, men förmodligen även med en ökad konkurrens från länder med betydligt lägre lönenivå.[18] Vid en fri marknadsprissättning skulle denna process leda till en ökad lönespridning. Detta är i princip också vad som har skett i USA, där ambitionen att omfördela inkomster är lägre. I Europa har utvecklingen däremot resulterat i en ökad arbetslöshet.

Den större anpassningsförmågan på den amerikanska arbetsmarknaden antas vara den kanske viktigaste förklaringen till den lägre nivån på arbetslösheten i USA.

Skillnaderna mellan dessa båda framställningar av uppkomsten av arbetslösheten i Europa bör inte överbetonas. De har flera gemensamma drag som gör att det i praktiken ibland kan vara svårt att dra en skarp skiljelinje mellan rent strukturella förklaringar och förklaringar som bygger på hysteresisteorier. En likhet är att arbetsmarknadens funktionssätt spelar en viktig roll. Den större anpassningsförmågan på den amerikanska arbetsmarknaden antas vara den kanske viktigaste förklaringen till den lägre arbetslösheten i USA. En annan gemensam faktor i de båda framställningarna är att investeringar i arbetsbesparande teknologi spelat en viktig roll. Mekanismerna som förklarar varför dessa kommer till stånd är emellertid olika – i framställningen som betonar persistenseffekter utlöses investeringarna av djupa lågkonjunkturer medan substitutionen av arbete och kapital i den andra beskrivningen ses som en kontinuerlig process.

För att reducera arbetslösheten till socialt acceptabla nivåer är strukturella reformer som förbättrar arbetsmarknadens funktionssätt en förutsättning.

Om konjunkturella fluktuationer bidragit till att successivt öka arbetslösheten skulle penningpolitik kunna spela en roll för utvecklingen av arbetslösheten på lång sikt. Bean (1994) menar också att negativa efterfrågestörningar, som kan ha varit en följd av den penningpolitik som bedrevs, bidragit till att öka arbetslösheten i Europa. Han häv-

[18] Krugman (1994) betonar främst den förra förklaringen.

dar dock samtidigt att möjligheterna att använda efterfrågestimulerande makroekonomisk politik för att reducera arbetslösheten är begränsade. Huvudorsaken är att persistensmekanismer tenderar att vara asymmetriska, dvs. det är mindre sannolikt att en jämviktsarbetslöshet som ökat vid en kontraktiv störning kan bringas ned av en expansiv störning. I exempelvis teorin om "insiders" och "outsiders", som av många uppfattas som den mest sannolika hysteresismekanismen, kommer en ökning av efterfrågan sannolikt att leda till att reallönerna för "insiders" ökar snarare än att sysselsättningen återgår till sitt ursprungliga läge.[19] Bean betonar att för att reducera arbetslösheten till socialt acceptabla nivåer är strukturella reformer som förbättrar arbetsmarknadens funktionssätt en förutsättning.

Arbetslösheten i Sverige

Effekterna på den svenska ekonomin av systemskiftet i början av 1990-talet underskattades av alla bedömare.

Idag torde man kunna konstatera att effekterna på den svenska ekonomin av omläggningen av den ekonomiska politiken i början av 1990-talet underskattades av alla bedömare. Argumentet att inflationsförväntningarna och prisbildningen i ekonomin snabbt skulle justeras om avsikterna att bryta med den tidigare utvecklingen deklarerades tillräckligt tydligt visade sig vara mindre giltigt. Tron på att den aktiva svenska arbetsmarknadspolitiken avsevärt skulle kunna mildra övergångsproblemen visade sig också vara alltför optimistisk.

Det kan inte uteslutas att en viss del av dagens arbetslöshet kan förklaras med hysteresis- eller persistensmekanismer. I inte oväsentlig utsträckning är dock arbetslösheten sannolikt ett resultat av strukturella faktorer, som under lång tid påverkat den svenska ekonomin, men vars genomslag dolts av en expansiv men i längden ohållbar ekonomisk politik. Devalveringar, kreditexpansion, en svag finanspolitik och ett skattesystem som i kombination med hög inflation skapade motiv för lånefinansierad konsumtion pressade sannolikt under en lång period ned arbetslösheten under sin jämviktsnivå. Denna bild får stöd av det faktum att inflationen i Sverige under långa perioder var högre än i omvärlden och därmed resulterade i återkommande kostnadskriser och devalveringar.

Den ekonomiska politik som förts under de senaste tjugo åren och speciellt under 1980-talet har troligen förvärrat en del av problemen. I en inflationistisk

[19] För en asymmetri talar också det faktum att den europeiska arbetslösheten ökat trots att de störningar som inträffat sedan början av 1970-talet knappast alla har varit negativa. Exempelvis har oljepriset periodvis sjunkit kraftigt samtidigt som finanspolitiken i många länder måste sägas ha varit expansiv under en stor del av perioden.

miljö riskerar resurser att användas på ett sätt som inte är det bästa. En omställning mot en långsiktigt sundare ekonomisk utveckling kan kräva att resurser omfördelas mellan ekonomins olika sektorer. En sådan omfördelning försvåras om kapital och arbetskraft av olika anledningar inte utan vidare kan föras över till sektorer som i ett längre perspektiv behöver växa. En viss del av dagens arbetslöshet är sannolikt av sådan strukturell natur och en mer balanserad ekonomisk utveckling, främst under 1980-talet, hade rimligen resulterat i en lägre nivå på jämviktsarbetslösheten.

Den ekonomiska politik som förts under de senaste tjugo åren har troligen förvärrat en del av problemen.

En fråga man kan ställa sig är hur situationen hade varit om man helt avstått från att dra ned inflationstakten. Problemet med en sådan frågeställning är naturligtvis att en jämförelse med det som går att observera, nämligen hur situationen var före nedväxlingen, inte är speciellt meningsfull. Det var ju, till syvende og sidst, på grund av att situationen *inte* bedömdes som långsiktigt hållbar som politiken lades om.

Även om en del av problemen hängde samman med att inflationsutvecklingen var oförenlig med det fasta växelkursåtagandet är det svårt att se att en fortsatt högre inflation än i omvärlden skulle ha resulterat i en bättre situation om, säg, tio år. Det förefaller troligt att en nedväxling av inflationen ändå förr eller senare skulle ha bedömts vara enda utvägen. Det vi främst har skäl att ångra idag är att en orientering mot en lägre inflation inte skedde tidigare, innan så stora obalanser byggts upp. En jämförelse med Danmark kan vara instruktiv, även om det naturligtvis finns skillnader att beakta vid en djupare analys. I Danmark togs anpassningskostnaderna cirka tio år tidigare än i Sverige. Länge såg det ut som om vi tjänat på att vänta, men när omställningen till sist tvingades fram blev krisen i Sverige väl så djup.

Det vi främst har skäl att ångra idag är att en orientering mot en lägre inflation inte skedde tidigare.

Hade nedväxlingen av inflationen kunnat ske i långsammare takt och problemen därmed mildrats? För det första kan man fråga sig om ekonomisk-politiska beslutsfattare överhuvudtaget har de redskap som behövs för att åstadkomma en mjuk övergång i en ekonomi som kännetecknas av så stora obalanser som den svenska i början av 1990-talet. När förväntningsbilden väl ställts om mot låg inflation sker exempelvis omedelbara omvärderingar på finans- och fastighetsmarknaderna, med återverkningar i resten av ekonomin. Dessutom finns risken – liksom oftast då man försöker gradvis genomföra strukturella förändringar – att ju mer utdragen processen blir, desto längre tid får motverkande krafter på sig att förhindra den. Det finns därför sannolikt en trade-off mellan implementeringstiden och hur stor del av en strukturell förändring som i slutänden genomförs. Med

den mer intuitiva än vetenskapligt grundade motiveringen att drastiska förändringar i allmänhet ofta ger upphov till omställningsproblem kan det dock inte uteslutas att en mer gradvis nedväxling av inflationen, i den mån en sådan varit möjlig, hade kunnat mildra övergångsproblemen.[20]

En av de viktigaste lärdomarna är att inflationsutvecklingen måste hållas under kontroll.

Det är lätt att i efterskott – med facit i hand – konstatera att den ekonomiska politiken i Sverige varit långt ifrån den bästa under de senaste tjugo åren. Mycket hade kunnat gjorts på ett annorlunda och bättre sätt. För att styra in ekonomin på en långsiktigt mer gynnsam utvecklingsbana måste vi dra lärdomar av de missbedömningar som gjorts. En av de viktigaste lärdomarna är att inflationsutvecklingen måste hållas under kontroll. Det finns många goda orsaker till detta, inte minst att de problem som kan uppstå i samband med att en alltför hög inflation måste växlas ned, då aldrig kommer att bli aktuella.

Den långsiktiga uppläggningen av penningpolitiken

Vilka slutsatser kan man då dra för den framtida penningpolitiken från genomgången av de olika teorierna? I den traditionella analysen är den långsiktiga Phillipskurvan vertikal. Detta innebär att jämviktsarbetslösheten inte har något samband med inflationen. Annorlunda uttryckt kan man säga att jämviktsarbetslösheten inte påverkas av penningpolitiken utan bestäms av strukturella faktorer, främst av hur väl arbetsmarknaden fungerar. Eftersom inflationen inte långsiktigt påverkar arbetslösheten, men väl har andra nackdelar, innebär den traditionella analysen att det är lämpligt att försöka åstadkomma så låg inflation som möjligt. I samma riktning pekar också argumentet att en hög inflation har en negativ effekt på resursanvändning och tillväxt.

Modifieringen av den traditionella teorin om att en viss begränsad inflation kan fungera som "smörjmedel" på arbetsmarknaden, implicerar att den långsiktiga Phillipskurvan för mycket låga inflationstal lutar negativt. Detta innebär i sin tur att en nedpressning av inflationen till noll procent får negativa effekter genom att arbetslösheten varaktigt blir högre än vad som är nödvändigt. En viktig invändning mot antagandet att nominallöner är stela nedåt är att i en regim med prisstabilitet kan justeringar nedåt av nominallöner komma att bli mer vanliga

[20] Det bör dock tilläggas att det finns empiriska resultat, t.ex. Ball (1994), som indikerar att en snabb nedväxling av inflationen ger en lägre kostnad i termer av utebliven produktion, "sacrifice ratio", än en gradvis nedväxling under en längre period.

och motståndet mot dem gradvis minska. Den långsiktiga Phillipskurvan skulle därmed bli vertikal i hela intervallet och vi hamnar åter i den traditionella analysen. Innan man kunnat konstatera att graden av nominallöneflexibilitet ökar vid lägre inflation förefaller det emellertid rimligt att beakta argumentet att en varaktig inflation på noll procent inte är önskvärd.

Sammantaget innebär dessa argument alltså att inflationen bör vara låg och stabil, men kanske inte noll. Ett antal länder med explicita och implicita inflationsmål, däribland Sverige, har dragit slutsatsen att ett inflationsmål på 2 procent utgör en rimlig avvägning.

Om teorin om hysteresis- och persistensfenomen äger relevans, skulle man då genom att föra en kraftigt expansiv penningpolitik varaktigt kunna sänka arbetslösheten? Mot en sådan strategi talar flera skäl. För det första argumenterades det i avsnittet om arbetslösheten i USA och Europa att hysteresis- och persistensmekanismer tenderar att vara asymmetriska; de bidrar lättare till att en hög arbetslöshet biter sig fast än till att en låg arbetslöshet förblir låg. För det andra tillkommer för Sveriges vidkommande ett trovärdighetsproblem, som har med vår långa historia med hög inflation att göra. En kraftigt expansiv penningpolitik skulle sannolikt tolkas som en tillbakagång till en regim med varaktigt högre inflation och därmed snabbt ge negativa effekter via de finansiella marknaderna.

En politik som syftar till att varaktigt få ned arbetslösheten bör därför inrikta sig på att förbättra arbetsmarknadens anpassningsförmåga.

För att åstadkomma en lösning på arbetslöshetsproblemet förefaller det därför mer rimligt att ta fasta på det faktum att arbetsmarknadens funktionssätt spelar en nyckelroll i samtliga persistensmekanismer. Ju bättre arbetsmarknadens anpassningsförmåga är, desto lättare kan den hantera störningar som riskerar att leda till hysteresiseffekter. En politik som syftar till att varaktigt få ned arbetslösheten bör därför i första hand inrikta sig på att försöka förbättra arbetsmarknadens funktionssätt. Detta gäller oavsett om arbetslösheten uppkommit som ett resultat av hysteresis- eller persistensmekanismer eller har andra förklaringar av mer strukturell natur.

Litteratur

Agell, J., (1990), "Skattereformen och kapitalbeskattningen: halvmesyr eller förståndig kompromiss?" i Agell, J., Mäler, K.-G. och Södersten, J., "Ekonomiska perspektiv på skattereformen", Ekonomiska Rådet.

Akerlof, G., A., Dickens, W., T. och Perry, G., L., (1996), "The Macroeconomics of Low Inflation", Brookings papers on economic Activity, 1:1996, sid. 1–76.

Ball, L., (1994), "What Determines the Sacrifice Ratio?", i Mankiw, N., G., ed., "Monetary Policy", NBER Research Studies in Business Cycles, Volume 29.

Barro, J., R., (1995), "Inflation and Economic Growth", Bank of England Quarterly Bulletin, May 1995.

Bean, Ch., R., (1994), "The Role of Demand Management Policies in Reducing Unemployment" i "Reducing Unemployment: Current Issues and Policy Options", Federal Reserve Bank of Kansas City.

Eklund, K., Lindbeck, A., Persson, M., Tson Söderström, H. och Viotti, S., (1993), "Fast kurs med flytande krona", Konjunkturrådets rapport 1993, SNS.

Fischer, S., (1977), "Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule", Journal of Political Economy 85(1), sid. 191–205.

Friedman, M., (1968), "The Role of Monetary Policy", American Economic Review 58, sid. 1–17.

Galvenius, M. och Lindh, Y., (1995), "Prisstabilitet och ekonomisk tillväxt", Penning- & Valutapolitik 1995:2.

Gottfries, N., (1995), "Varför finns det arbetslöshet?", i "Ekonomisk politik – En vänbok till Assar Lindbeck", SNS Förlag.

Hess, G. D. och Morris, Ch. S., "The Long-Run Costs of Moderate Inflation", Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review 81, Number 2, 71–88.

Huizinga, J., (1993), "Inflation Uncertainty, Relative Price Uncertainty, and Investment in U.S. Manufacturing", Journal of Money Credit and Banking 25.

Hörngren, L., (1995), "Penningpolitik i teori och praktik", Penning- & Valutapolitik 1995:3.

Krugman, P., (1994), "Past and Prospective Causes of High Unemployment" i "Reducing Unemployment: Current Issues and Policy Options", Federal Reserve Bank of Kansas City.

Lindbeck, A., (1993), "Unemployment and Macroeconomics", MIT Press.

Lindbeck, A., Molander, P., Persson, T., Petersson, O., Sandmo, A. och Thygesen, N., (1993), "Nya villkor för ekonomi och politik", Ekonomikommissionens rapport, SOU 1993:16, Stockholm.

Mankiw, N., G., (1992), "The Reincarnation of Keynesian Economics", European Economic Review 36, sid. 559–565.

Mankiw, N., G., (1994), "Macroeconomics", Second Edition, Worth Publishers.

Phelps, E., S., (1968), "Money-Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium", Journal of Political Economy 76, sid. 687–711.

Phillips, A. W., (1958), "The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in United Kingdom, 1861–1957", Economica 25, sid. 283–299.

Pindyck, R., S. och Solimano, A., (1993), "Economic Instability and Aggregate Investment", NBER Working Paper No. 4380.

Sargent, T. och Wallace, N, (1975), "Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument and Optimal Money Supply Rule", Journal of Political Economy 83(2), sid. 241–254.

Snower, D., J., (1994), "Commentary: The Extent of High Unemployment in OECD Countries" i "Reducing Unemployment: Current Issues and Policy Options", Federal Reserve Bank of Kansas City.

SOU 1991:82, Produktivitetsdelegationens betänkande, "Drivkrafter för produktivitet och välstånd".

Svensson, L., E., O., (1994), "Penningpolitiska alternativ för Sverige", Bilaga 14 till Långtidsutredningen 1995, Finansdepartementet, Stockholm.