Att besegra inflationen – en introduktion till Sargents analys

Av Ulf Söderström och Anders Vredin
Verksamma vid forskningsavdelningen

Under 1960- och 1970-talen steg inflationen trendmässigt i OECD-länderna. Under 1980- och 1990-talen föll däremot inflationen och har nu kommit ned till nivåer som var vanliga före 1960 (och till och med ännu lägre). Innebär denna utveckling att centralbanker världen över har lärt sig att kontrollera inflationen, eller är dagens situation med låg och stabil inflation ett resultat av en serie gynnsamma men tillfälliga faktorer? Vilken utveckling vi har skäl att förvänta oss i framtiden beror i hög grad på vilken tolkning vi väljer att göra av det som skett de senaste 40–50 åren.

Sargent jämför olika teorier om inflationens bestämning, diskuterar deras relevans för utvecklingen i USA och presenterar en egen teori.

I detta nummer av Riksbankens kvartalstidskrift publiceras en sammanfattning av Thomas Sargents bok *The Conquest of American Inflation* (Sargent, 1999). I boken jämför Sargent olika teorier om inflationens bestämning, diskuterar deras relevans för utvecklingen i USA och presenterar en egen teori. Denna teori pekar på att det kan vara för tidigt att blåsa faran över: nya störningar i ekonomin, av samma typ som förekommit tidigare, skulle kunna starta en ny inflationsprocess.

Inflationen i Sverige och Storbritannien har i stort sett följt samma utveckling som i USA.

Sargents analys är viktig av flera skäl. Det är därför angeläget att göra den tillgänglig för en större krets. Diagram 1 och 2, som kan jämföras med Diagram 1 i den sammanfattande artikeln av Sargent och Söderström, visar att inflationen i Sverige och Storbritannien i stort sett följt samma utveckling som i USA.[1] Bilden är densamma

[1] Källa: Se Vredin och Warne (2000).

för många andra länder. Sargents resonemang är därför sannolikt relevant även för andra länder än USA. I Europa är många övertygade om att problemen med hög inflation nu är lösta, varför Sargents analys kan vara en nyttig tankeställare. Samtidigt finns det viktiga skillnader mellan Europa och USA. Den europeiska centralbanken ECB, Bank of England och Sveriges riksbank har tydligare mandat att sträva efter prisstabilitet, och tydligare inflationsmål, än Federal Reserve i USA. De europeiska centralbankerna har därtill fått ökad självständighet på senare år. Federal Reserve har dock åtnjutit relativt hög självständighet under en längre tid.

Diagram 1. Inflation (KPI) i Sverige, 1955–1998
13-månaders centrerat glidande medelvärde, procent

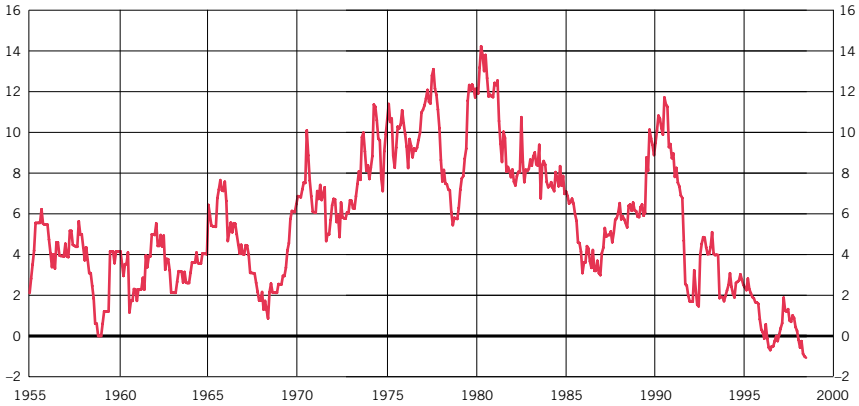
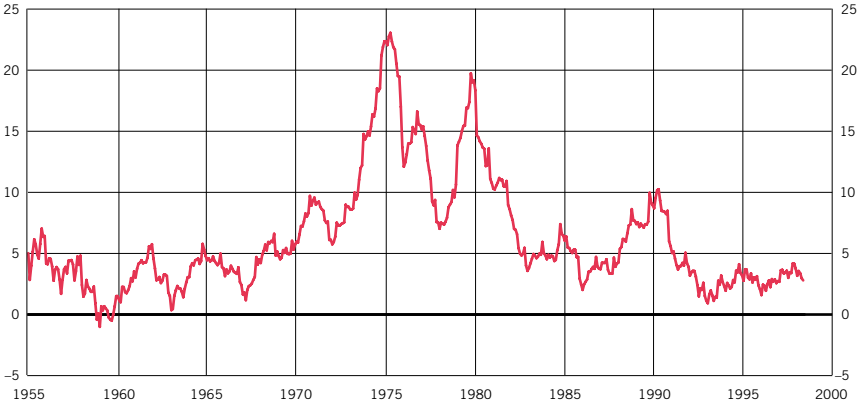


Diagram 2. Inflation (RPI) i Storbritannien, 1955–1998
13-månaders centrerat glidande medelvärde, procent



Uppgången i inflationen: penningpolitikens trovärdighetsproblem

Centralbankerna hade ambitionen att hålla nere arbetslösheten, till och med under vad som kunde betraktas som en jämviktsnivå.

Många tolkningar av varför inflationen steg under 1960- och 1970-talen tar sin utgångspunkt i två inflytelserika artiklar av Finn Kydland och Edward Prescott (1977) respektive Robert Barro och David Gordon (1983). I båda artiklarna baseras förklaringen till inflationen på tre grundstenar. För det första hade centralbankerna ambitionen att hålla nere arbetslösheten, till och med under vad som kunde betraktas som en jämviktsnivå. Att ett större eller mindre utbudsöverskott på arbetskraft uppstår hela tiden – det vill säga att jämviktsarbetslösheten är större än noll – beror på friktioner på arbetsmarknaden. På 1960- och 1970-talen var centralbankerna relativt osjälvständiga och inflationsbekämpningen var lågt prioriterad. Det var allmänt accepterat att centralbankerna skulle göra vad de kunde för att hålla arbetslösheten nere och sålunda motverka effekterna av friktionerna på arbetsmarknaden. Centralbankernas möjlighet att åstadkomma detta beror bland annat på förekomsten av nominella lönestelheter. När väl löneökningarna i nominella termer är fastställda för en viss tid framåt kan centralbankerna, genom att skapa högre inflation än förväntat, sänka reallönerna och på detta sätt stimulera sysselsättningen.

Lönekontrakt och andra avtal läggs fast under rationella förväntningar om hur penningpolitiken kommer att bedrivas.

Den andra viktiga förutsättningen i denna inflationsteori är att lönekontrakt och andra avtal läggs fast under rationella förväntningar om hur penningpolitiken kommer att bedrivas. Hushåll och företag räknar med att centralbankerna är frestade att skapa högre inflation än förväntat. Därför förväntar de sig en så pass hög inflation att centralbankerna inte önskar höja inflationen ytterligare (trots att de även bryr sig om arbetslösheten), och dessa förväntningar om hög inflation avspeglas i höga nominella löneökningar.

Det finns inte några möjligheter för en centralbank att göra bindande utfästelser för en viss inflationstakt.

Ett tredje viktigt antagande bakom dessa resonemang är att det inte finns några möjligheter för en centralbank att göra bindande utfästelser för en viss inflationstakt. När ingenting hindrar centralbankerna att bryta sina löften, är det enda trovärdiga inflationsmålet den inflationstakt vid vilken centralbanken inte har några incitament att skapa ytterligare inflation.

Resultatet av analysen blir alltså att inflationen i genomsnitt kommer att lig-

ga på en hög nivå, men att det inte förekommer några systematiska avvikelser mellan förväntad och faktiskt inflation, varför centralbankens politik inte heller har någon systematisk effekt på arbetslösheten. Detta utfall kallar Sargent för en ”Nash-jämvikt”. Denna historia stämmer uppenbarligen väl med erfarenheterna från 1960- och 1970-talen. Uppgången i inflationen i USA kom ganska snart efter att den amerikanska centralbanken Federal Reserve hade rekommenderats att sänka arbetslösheten genom att acceptera ökad inflation.

Resultatet av analysen blir alltså att inflationen i genomsnitt kommer att ligga på en hög nivå.

Nedgången i inflationen: två ”traditionella” tolkningar

Teorin om trovärdighetsproblemet medger alternativa tolkningar av varför uppgången i inflationen så småningom förbyttes i en nedgång. (För en utförligare översikt av argumenten se till exempel Apel och Viotti, 1998). En tolkning är att det skett en *total omläggning av penningpolitiken*. Det verkar inte helt orealistiskt att tro att politiker och centralbankirer lärt sig av erfarenheterna (och av ekonomisk teori) och helt enkelt bestämt sig för att penningpolitiken fortsättningsvis snarare ska inriktas på att försöka hålla nere den genomsnittliga inflationstakten än på att försöka påverka arbetslösheten. För att genomföra en sådan förändring av penningpolitiken krävs – enligt teorin ovan – att politikerna omformulerar målen för penningpolitiken. Ett exempel på en sådan omformulering kan vara att centralbankens mål för arbetslösheten inte ska avvika från jämviktsarbetslösheten. Alternativt kan man utse en centralbanksledning som är både självständig och ”konservativ” i så måtto att den fäster större vikt vid inflationsbekämpning (relativt arbetslöshet) än samhället i övrigt. Poängen med att introducera en sådan imperfektion i ekonomin är att man därigenom kan motverka andra imperfektioner, som friktionerna på arbetsmarknaden eller bristen på möjlighet att utfärda bindande löften om inflationen. Detta argument framfördes av Kenneth Rogoff (1985). En tredje möjlighet att besegra inflationen är att försöka genomföra institutionella förändringar som är direkt riktade mot friktionerna på arbetsmarknaden eller som syftar till att understödja utfästelser från centralbanken om låg inflation.

Teorin om trovärdighetsproblemet medger alternativa tolkningar av varför uppgången i inflationen så småningom förbyttes i en nedgång. En tolkning är att det skett en *total omläggning av penningpolitiken.*

I princip borde det vara möjligt att med så pass genomgripande förändringar

av de förhållanden som Kydland-Prescott och Barro-Gordon utgick från i sin analys uppnå lägre inflation utan någon kostnad i form av ökad arbetslöshet. Man skulle då kunna nå vad Sargent kallar ”Ramsey-jämvikten”, nämligen att det politiska systemet överger tron på att penningpolitiken kan påverka arbetslösheten, och därför gör en omläggning av politiken (”the triumph of the natural rate”).

En total omläggning av politiken förefaller inte som någon orimlig förklaring till vad som hänt, åtminstone inte i Europa.

En sådan total omläggning av politiken förefaller inte som någon orimlig förklaring till vad som hänt, åtminstone inte i Europa, där man har genomdrivit ett antal institutionella förändringar. I USA har sådana reformer inte genomförts i lika hög grad – även om man kan hävda att centralbankscheferna där varit självständiga och konservativa ändå. Ett par alternativa förklaringar till nedgången i inflationen i USA har i alla fall framförts.

En förklaring går ut på att *jämviktsarbetslösheten har sjunkit.*

En förklaring går ut på att *jämviktsarbetslösheten har sjunkit*. Peter Ireland (1999) hävdar att nedgången i inflationen i USA under 1980- och 1990-talen kan förklaras utan hänvisning till en omläggning av politiken, om man antar att ekonomin har utsatts för ett antal gynnsamma störningar som sänkt jämviktsarbetslösheten. Irelands förklaring är alltså att Kydland-Prescotts och Barro-Gordons grundläggande antaganden om ekonomins funktionssätt fortfarande är giltiga. Precis som inflationen ökade när ekonomin utsattes för negativa störningar och en trendmässig uppgång i arbetslösheten under 1960- och 1970-talen, har inflationen fallit som ett resultat av en serie gynnsamma störningar under 1980- och 1990-talen. Men penningpolitiken har, enligt Ireland, i grunden varit densamma.

Nedgången i inflationen i Europa verkar ha mer att göra med en omläggning av penningpolitiken än en nedgång i jämviktsarbetslösheten.

Åtminstone vid en ytlig betraktelse verkar nedgången i inflationen i Europa ha mer att göra med en omläggning av penningpolitiken än en nedgång i jämviktsarbetslösheten. Denna tycktes i Europa snarare stiga långt in på 1990-talet. I USA:s fall tycks frågan vara mer öppen.

En tredje tolkning: Sargents teori

Sargent (1999) lanserar och prövar ytterligare en förklaring till utvecklingen av inflationen i USA. I Sargents modell antas centralbanken och allmänheten bete sig i stort sett enligt de antaganden som Kydland-Prescott och Barro-Gordon gjorde. I denna mening är Sargents analys förenlig även med Irelands. Huvudtanken i

Sargents resonemang är emellertid att centralbanken inte har perfekt kunskap om det verkliga sambandet mellan inflation och arbetslöshet, det vill säga ”Phillips-kurvan”. Centralbanken uppdaterar sin uppfattning om sambanden i Phillips-kurvan allteftersom nya siffror över arbetslöshet och inflation presenteras. Men banken fäster större vikt vid de senast presenterade siffrorna och låter inte erfarenheter från tidigare perioder påverka sambandet lika mycket. Förklaringen till detta skulle kunna vara att centralbanken inte uppfattar Phillips-sambandet som stabilt utan misstänker att detta ändrar karaktär över tiden. Genom sitt beteende kommer centralbanken att göra detta antagande självuppfyllande: Sambandet mellan inflation och arbetslöshet beror på penningpolitikens uppläggning, och när denna ändras över tiden kommer den skattade Phillips-kurvan också att göra det.

Sambandet mellan inflation och arbetslöshet beror på penningpolitikens uppläggning, och när denna ändras över tiden kommer den skattade Phillips-kurvan också att göra det.

Enligt Sargents teori har Fed alltså inte drivit ned inflationen för att man varit övertygad om att man inte någonsin kan påverka arbetslösheten (”the triumph of the natural rate”) utan för att man på senare tid uppfattat utbytbarheten mellan inflation och arbetslöshet så pass ”ogynnsam” – en nedgång i arbetslösheten skulle vara förknippad med kraftigt höjd inflation – att det inte längre är önskvärt med hög inflation. Allteftersom ekonomin drabbas av nya störningar och Phillips-sambandet förefaller att ändras, kommer emellertid denna uppfattning att revideras; och inflationen kan mycket väl komma att stiga kraftigt igen.

Enligt Sargents teori har Fed drivit ned inflationen för att man på senare tid uppfattat utbytbarheten mellan inflation och arbetslöshet så pass ”ogynnsam” att det inte längre var önskvärt med hög inflation.

Det bör understrykas att Sargent inte hävdar sig kunna leda i bevis att hans teori är den rätta och att det verkligen inte skett någon omläggning av politiken. Hans poäng är snarare att båda tolkningarna är förenliga med god ekonomisk teori och ingen av dem förefaller orealistisk. Beroende på hur vi föreställer oss att de ekonomisk-politiska beslutsfattarna resonerar kan vi antingen tro att den nuvarande situationen med låg inflation kommer att bli långvarig, eller att en process med stigande inflation mycket väl kan sätta igång igen. Som vi antytt är det möjligt att Sargents varningar är mer befogade för USA än för Europa. Vikten av explicita inflationsmål och

Den keynesianska tankeramen har alltjämt ett stadigt grepp om ekonomer och politiker världen över. Därför är resonemangen i Sargents bok värda att tas på allvar.

ett tydligt penningpolitiskt budskap har betonats starkare av centralbankerna i Europa (liksom i Australien, Kanada och Nya Zeeland) än i USA. Men den keynesianska tankeramen – dess tolkning av Phillips-sambandet och av centralbankens uppgifter – har alltjämt ett stadigt grepp om ekonomer och politiker världen över. Därför är resonemangen i Sargents bok värda att tas på allvar. Förhoppningsvis kan sammanfattningen som publiceras i denna tidskrift bidra till att Sargents idéer sprids till en större krets.

Referenser

Apel, Mikael och Staffan Viotti, ”Varför är det bra med en självständig centralbank?”, *Penning- och valutapolitik* 2, 1998, Sveriges riksbank, 5–32.

Barro, Robert J. och David B. Gordon, ”A positive theory of monetary policy in a natural rate model”, *Journal of Political Economy* 91 (4), August 1983, 589–610.

Ireland, Peter N., ”Does the time-consistency problem explain the behavior of inflation in the United States?”, *Journal of Monetary Economics* 44 (2), October 1999, 279–291.

Kydland, Finn och Edward C. Prescott, ”Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans”, *Journal of Political Economy* 85 (3), June 1977, 473–491.

Rogoff, Kenneth, ”The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target”, *Quarterly Journal of Economics* 100 (4), November 1985, 1169–1189.

Sargent, Thomas J., *The conquest of American inflation*, Princeton University Press, 1999.

Vredin, Anders och Anders Warne, ”Unemployment and inflation regimes”, Sveriges Riksbank Working Paper Series No. 107, May 2000.