

## INFLATIONSFÖRLOPPET UNDER 1990-TALET

Under 1990-talet har inflation och realekonomisk aktivitet i många länder utvecklats på ett sätt som förefaller svårt att förklara med hjälp av historiska erfarenheter av sambandet mellan dessa båda variabler. Detta har, kanske framför allt i USA, givit upphov till en debatt där man bland annat har ifrågasatt om inte det tidigare förhållandevis stabila kortsiktiga sambandet mellan real aktivitet och inflation (det s.k. Phillipskurvesambandet) är i behov av en översyn. Vissa bedömare har också hävdat att makroekonomin nu befinner sig i en ny strukturell situation som bland annat innebär att ekonomin av olika orsaker kan växa i snabbare takt än tidigare utan att inflationstendenser behöver uppstå ("the new economy").<sup>37</sup>

Paralleller till denna debatt finns också i Sverige eftersom inflationen varit lägre än någon bedömare, inklusive Riksbanken, räknat med, trots att tillväxten med historiska mått mätt varit förhållandevis god och kapacitetsutnyttjandet i industrin varit högt.

Med hjälp av en ekonometrisk modell kan man försöka undersöka om sambandet mellan real aktivitet och inflation har förändrats. Det förtjänar att påpekas att alla modeller av detta slag med nödvändighet måste vila på ett antal förenklande antaganden. Det innebär att resultaten från en sådan modell måste tolkas försiktigt och endast bör ses som vägledande i en vidare bedömning. Till grund för analysen ligger följande dekomponering av den faktiska inflationen:

$$\pi_t = \pi_t^{LS} + \pi_t^E + \pi_t^T, \quad (1)$$

där  $\pi_t$  står för faktisk inflation,  $\pi_t^{LS}$  för långsiktig inflation,  $\pi_t^E$  för den del av inflationen som genereras av cykliska svängningar i ekonomin (som i sin tur ofta betraktas som ett mått på variationer i aggregerad efterfrågan i ekonomin) samt  $\pi_t^T$  för den del av inflationen som genereras av olika typer av tillfälliga effekter och utbudschocker (t.ex. förändringar av skatter och subventioner och oljepriset).<sup>38</sup> Vissa restriktioner på de bakomliggande modellerna för komponenterna (dvs. på modellerna för  $\pi_t^{LS}$ ,  $\pi_t^E$  och  $\pi_t^T$ ) gör att det kan säkerställas att den faktiska inflationen sammanfaller med  $\pi_t^{LS}$  i långsiktig jämvikt. Dessa restriktioner innebär också att det endast är *avvikelser*  $\pi_t^{LS}$  från som samvarierar med cykliska rörelser i real ekonomi, vilket enligt Phillips-

kurveteorin innebär att  $\pi_t^{LS}$  bör spegla *förväntad inflation*.

I flera viktiga avseenden överensstämmer den bild av inflationsförloppet som modellen ger med andra typer av analyser (som såväl Riksbanken som andra bedömare gjort) och med den samlade bild som skisserats i inflationsrapporterna under senare tid. Det kanske mest påfallande resultatet är att den förväntade inflationen, som framgår av diagram R12, har minskat kraftigt under 1990-talet. Den förväntade inflationen, så som den uppmäts av modellen, ligger idag i stort i linje med Riksbankens inflationsmål vilket innebär att förtroendet för inflationsmålet är stort och att låginflationsregimen idag kan betraktas som relativt fast etablerad.<sup>39</sup>

Det framgår också i diagram R12 att efterfrågeläget i stort sett under hela 1990-talet haft en återhållande effekt på inflationen, men att även utbudseffekter och olika typer av tillfälliga effekter, har bidragit till en icke försumbar dämpning av inflationen.<sup>40</sup> En tolkning av denna bild för inflationsförloppet är att penningpolitiken under 1990-talet varit tämligen framgångsrik i att bringa ned den förväntade inflationen till en mer gynnsam nivå, men att den faktiska inflationen sammantaget blivit lägre på grund av en svag efterfrågeutveckling och olika effekter av mer tillfällig karaktär. Bidraget från den senare typen av effekter uppgick, givet den valda specifikationen, till hela -1,6 procent under det fjärde kvartalet 1998 (-2,1 procent inklusive bidraget från utbudschockerna).<sup>41</sup>

Eftersom bilden under 1990-talet har dominerats av nedgången i den förväntade inflationen är det svårt att analysera det partiella sambandet mellan efterfrågeläget och inflationen. Det finns i nuläget dock inte några starka indikationer på att det har skett någon betydande förändring av detta samband. Det är således inte säkert att inflationens *svängningar över konjunkturcykeln* har minskat även om nedgången i förväntad inflation indikerar att den faktiska inflationen framgent kommer att ligga på en lägre genomsnittlig *nivå*. Det kan dock inte utslutas att utvecklingen av inflationsförväntningarna även är av viss betydelse för de kortsiktiga fluktuationerna i inflationen. I så fall kan resultatet bli en inflation som både befinner sig på en lägre genomsnittlig *nivå* och uppvisar lägre *variabilitet* trots att det direkta sambandet mellan efterfrågeläge och inflation är oförändrat.

Den bild som modellen ger stämmer i allt väsentligt väl överens med den bild som ligger till grund för Riksbankens nuvarande huvudscenario för inflationsutvecklingen framöver. Låginflationsregimen antas vara relativt väl etablerad vilket innebär att inflationen inte kommer att – via kraftigt uppreviderade förväntningar – återgå till de höga genomsnittliga nivåer som rådde på 1970- och 1980-talen. En viss vaksamhet krävs naturligtvis så att förtroendet för penningpolitiken inte minskar och inflationsförväntningarna börjar öka kraftigt. I en sådan situation måste penningpolitiken reagera snabbt och bestämt. I Riksbankens nuvarande huvudscenario bedöms det dock finnas lediga resurser i ekonomin, vilket tillsammans med tillfälliga effekter av ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader förklarar varför inflationen för närvarande underskrider Riksbankens mål på 2 procent. I takt med att efterfrågeläget successivt förbättras och effekterna av mer tillfällig karaktär klingar av väntas dock inflationen öka och närma sig Riksbankens mål.

37 För en diskussion och analys av amerikanska förhållanden, se Gordon, R.J., "Foundations of the Goldilocks Economy: Supply Shocks and the Time-Varying NAIRU", Brookings Papers on Economic Activity, 2:1998. Se också fördjupningsruta "En ny ekonomisk era i USA? – några reflektioner", sid. 24, i denna rapport.

38 Modellen diskuterades även i en fördjupning i inflationsrapporten i mars – "Tillfälliga faktorer och andra utbudschocker – en modellbaserad ansats". För en beskrivning av denna ansats, se Apel, M. och Jansson, P., "A Parametric Approach for Estimating Core Inflation and Interpreting the Inflation Process", Sveriges Riksbank Working Paper Series 1999:80.

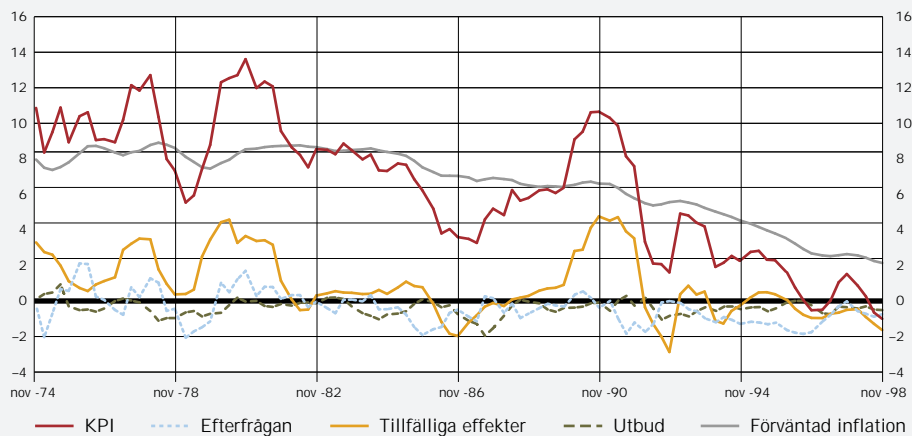
39 Det kan noteras att den förväntade inflationen i modellen något överstiger den förväntade inflationen så som den kommer till uttryck i olika enkäter, åtminstone under undersökningsperiodens senare del. Att olika metoder inte ger exakt samma resultat för inflationsförväntningarna är dock inte förvånande. En utvärdering som tar hänsyn till att vissa skillnader beror på rent statistiskt betingad osäkerhet ger också en mindre dramatisk bild av differenserna.

40 I den aktuella specifikationen tilläts "tillfälliga effekter" uppstå till följd av förändringar i kort nominell ränta, nominellt oljepris, nominellt importpris och indirekta skatter. "Utbudschocker" approximeras av förändringar i realt oljepris och produktivitet.

41 Det påpekas att summan av de olika komponenternas bidrag inte är exakt lika med värdet på den faktiska inflationen då dekomponeringen i (1) också påverkas av en konstant. Vidare påpekas att komponenternas sammanlagda bidrag inkluderar såväl direkta som indirekta effekter på inflationen.

**Diagram R12.**

Faktisk inflation och bidrag från olika bakomliggande komponenter, Fjärde kvartalet 1974 till fjärde kvartalet 1998. Årlig procentuell förändring



Anm. KPI-inflationen är beräknad utifrån officiella indextal.  
Källor: SCB och Riksbanken