

# PERSPEKTIV PÅ PRISSTABILITETSPOLITIKEN

## Anförande av riksbankschef Urban Bäckström vid Stora Räntedagen, den 26 september 1996

I tisdags presenterade Riksbanken sin Inflationsrapport. Det innebär att vår syn på svensk ekonomi, inflationsutvecklingen och räntepolitiken under den kommande perioden är tämligen väl känd. Som kontrast till den mer kortsiktiga analysen vill jag idag därför ägna mitt anförande åt att diskutera penningpolitik och inflationsbekämpning i ett något vidare perspektiv.

Det finns ytterligare skäl att göra en sådan översikt. Idag är det nämligen precis 65 år sedan som Sverige som första land började inrikta sin penningpolitik på prisstabilitet. Sent lördagen den 26 september 1931 kom beskedet från Riksbanken och regeringen att guldmyntfoten skulle överges. Den ersattes i stället av ett mål om prisstabilitet. Det innebar att de tankar som den internationellt kände svenske ekonomen Knut Wicksell lanserat redan den 14 april 1898 vid ett föredrag i Nationalekonomiska Föreningen kom att förverkligas. Sverige blev därmed det första land som kom att anta ett öppet mål för penningpolitiken i termer av den allmänna prisutvecklingen. Knut Wicksell argumenterade för en stabil prisnivå. Det innebar att varken inflation eller deflation skulle tillåtas. I dag är explicita mål för prisutvecklingen allmängods och något som ett flertal länder anammat. Diskussionen om prisstabilitet är således aktuell än idag, snart 100 år efter det att Wicksell höll sitt föredrag och exakt 65 år sedan ett mål om prisstabilitet för första gången infördes.

Under 1980- och 1990-talen har den ekonomiska politiken runt om i världen inriktats på att föra ner inflationen till låga nivåer. En hög grad av prisstabilitet har nu uppnåtts i många länder. Mot denna bakgrund förs för

närvarande en intressant internationell diskussion bland ledande akademiker om nästa steg i denna process. Vilken nivå på inflationen bör egentligen eftersträvas.? Är det lämpligt att sträva efter prisstabilitet i ordets egentliga mening, dvs en stabil prisnivå där ekonomins samlade prisnivå varken stiger eller sjunker? Med en sådan uppläggning korrigeras också en periods inflation med viss deflation, så att priserna över tiden verkligen utvecklas stabilt. En annan möjlighet är att sträva efter 0 procents inflation, där centralbanken bortser från gångna perioders avvikelser. Prisnivån kommer då inte att vara helt stabil. En tredje är att acceptera en minimal inflation på, säg, 1, 2 eller 3 procent.

### **Den optimala inflationstakten**

Under senare år har det presenterats en mycket stor mängd studier om inflationens skadeverkningar på produktion och sysselsättning. Syftet har varit att söka definiera och kvantifiera dess negativa inverkan. Resultatet hittills från dessa studier tyder på att en inflation i intervallet 1 till 3 procent förefaller vara eftersträvansvärt. I detta intervall minimeras de skadeverkningar som inflationen ger upphov till.

Det finns inget stöd för att hög inflation skulle leda till en gynnsam produktionsutveckling. Inte heller kan man med dagens kunskap säga att en inflationstakt på 0 procent skulle vara att föredra framför en mycket låg men positiv inflationstakt. Diskussionen om prisstabilitet går dock vidare eftersom de flesta studier som har gjorts av nödvändighet har baserats på data för de senaste decennierna då inflationen varit relativt hög.

I allmänhet brukar tre argument användas mot prisstabilitet i dess egentliga mening:

- Det första argumentet är att officiella konsumentprisindex överskattar utvecklingen av levnadsomkostnaderna genom att hänsyn bl.a. inte fullt ut tas till kvalitetsförändringar, introduktion av nya produkter och substitution till förmån för produkter vars relativa priser har gått ned. För USA har denna felmarginal uppskattats till som mest omkring 2 procent och för Canada till som mest kring en halv procent. Den studie som gjorts i Europa - av Bank of England - visar på en överskattning på mellan 0,4 och 0,8 procent. För Sverige har det ännu så länge inte gjorts någon mer exakt bedömning av hur mycket konsumentprisindex kan tänkas överskatta levnadsomkostnaderna.

- Det andra argumentet är att nominella löner är stela nedåt. Om inflationen är noll förutsätts att nominella löner sjunker om det krävs reallöneminskningar i samband med omställningsproblem i företag och branscher. Detta förutsätter dock att inte produktiviteten ökar i den aktuella delen av ekonomin. I ett sådant läge skulle det krävas en viss inflation för att lönestelheten inte skall verka hämmande på produktion och sysselsättning. Detta argument är dock inte invändningsfritt eftersom studierna bygger på utgångspunkter från de senaste decenniernas inflationsekonomier. I en låginflationsvärld är det inte alls säkert, menar en del, att lönesänkningar i speciella fall skulle vara omöjliga. Det är också viktigt att se till hela lönekostnaden, dvs även till de förmåner som utgår, och inte enbart till timlönen. Redan idag inträffar det ofta att olika typer av förmåner reduceras om företaget går dåligt.
- Det tredje argumentet är att centralbanken inte kan sänka styrräntan mer än till 0 procent. Om inflationen ligger på 0 procent går det inte att åstadkomma en negativ kort realränta i händelse av en svår recession. Det ökar risken för deflation och fallande produktion. Därför bör inflationen något överstiga 0 procent. Inte heller detta argument har ansetts vara invändningsfritt eftersom det japanska exemplet, som inneburit ett visst prisfall, har kunnat hanterats med låga men positiva styrräntor. Den japanska ekonomin förefaller nu vara på väg upp ur sin recession. Dessutom bör även växelkursen och dess utveckling vägas in i analysen, liksom för övrigt finanspolitiken, vilket innebär att det ekonomiska politikens har verktyg att hantera en given situation om räntepolitiken skulle präglas av en restriktion.

Om det inte utifrån dagens kunskap är lämpligt att sträva efter 0 procents inflation, var bör inflationen då ligga? Många studier har visat på inflationens skadeverkningar. Inflation döljer de ekonomiska signaler som ändringar i relativa priser innebär och skapar allmän osäkerhet om framtiden. Det minskar i sin tur ekonomins effektivitet och produktionsutveckling. Inflation leder också till en godtycklig omfördelning av inkomster och förmögenheter. Många av kostnaderna med inflation har länge varit kända. Det gäller speciellt problemen med hög inflation. De fulla kostnaderna även vid låg eller måttlig inflation har dock varit svårare att kvantifiera. Det är först under senare år som de kunnat fångas.

Det finns därför goda skäl att söka uppnå och vidmakthålla en mycket låg inflation. Det svenska inflationsmålet på 2 procent förefaller väl avvägt mot

bakgrund av de många studier som kommit under senare år av inflationens skadeverkningar och vad som anses vara den "optimala" inflationstakten. Tills vidare tror jag inte att man gör ett alltför stort språkligt fel om man i samband med det svenska inflationsmålet på 2 procent använder begreppet prisstabilitet.

Det svenska inflationsmålet som också omges av en toleransgräns har en särskild egenskap som även den härstammar från Knut Wicksell. Det är att det är lika viktigt att undvika ett underskridande som ett överskridande av målet. Det innebär i sin tur att det i styrningen av penningpolitiken implicit finns inbyggt ett hänsynstagande till produktionsutvecklingen i ekonomin, vilket ibland har efterlysts i den svenska debatten. Det har t.ex. sagts att Riksbanken alltför ensidigt har fokuserat sin politik på inflationen.

Produktionsutvecklingen i förhållande till tillgänglig kapacitet är en viktig faktor som avgör inflationsutvecklingen. Om tillväxten blir för hög riskerar det att leda till att inflationen stiger och kommer över inflationsmålet. Det ställer krav på en stramare penningpolitik. Omvänt innebär en svagare tillväxt och ett stort produktionsgap att inflationen faller under målet, vilket på motsvarande sätt leder till en mer expansiv penningpolitik. På detta sätt ser vi hur penningpolitiken med ett inflationsmål syftar till att utjämna alltför stora svängningar i tillväxten så att den blir mer uthållig och hamnar mer i linje med utbyggnaden av produktionskapaciteten och graden av tillgängliga resurser i ekonomin.

## **Den svenska erfarenheten**

Den svenska inflationen har sedan 1992 i genomsnitt legat på mellan 2 och 3 procent. Det står i skarp kontrast till de ca 8 procent per år i genomsnitt som gällde under 1970- och 1980-talen. Inflationen har således etablerats på betydligt lägre nivåer än under de senaste två decennierna.

Inflationsnedgången betraktades dock länge av företag, hushåll och finansiella aktörer inte fullt bli varaktig. Det är först under 1996 som inflationsförväntningarna på lite längre sikt börjat röra sig ned mot inflationsmålet. Det är också först när ekonomin som helhet ställt in sig på att den nedgång som ägt rum i inflationen också kommer att vara varaktig som det kan finnas anledning att förvänta sig positiva resultat av den nya låginflationsregimen.

Sannolikt finns det två skäl till att det dröjt ända till i början av 1996 innan inflationsförväntningarna på allvar påverkats. Den ena är de tidigare så svaga

statsfinanserna och den andra är Sveriges dåliga meritförteckning på inflationsområdet sedan 1970-talet.

Underskott i statsfinanserna skapar tveksamhet om centralbankens uthållighet i inflationsbekämpningen. Med permanenta underskott och en ständigt växande statsskuld förväntas centralbanken förr eller senare att hamna under press att föra en mer expansiv penningpolitik. Några av de fenomen som kan förekomma vid statsfinansiella problem och därmed kvardröjande höga inflationsförväntningar är att alltför stora löneökningar skapar sysselsättningsproblem även om ekonomin växer. Dessutom tenderar en svag växelkurs i kombination med höga långa räntor att skapa en tudelad ekonomi, som växer långsamt.

I Sverige har vi också klart och tydligt sett prov på det omvända, dvs hur förbättrade statsfinanser leder till fallande inflationsförväntningar, en starkare växelkurs och lägre långa räntor. Det ger i sin tur bättre förutsättningar för en mer jämt fördelad, och därmed högre, tillväxt framöver inom ekonomins olika delsektorer.

Inflationshistorien spelar en viktig roll för myndigheternas trovärdighet på inflationsområdet. En möjlighet att snabbare skapa en större trovärdighet för en ny inriktning av den ekonomiska politiken är att genomföra strukturella förändringar, som underlättar anpassningen. Därmed kan inflationsförväntningarna formas mer av framtida faktorer snarare än av den historiska utvecklingen. Med tanke på de förhållandevis höga löneökningar som vi har under 1996, trots en omfattande arbetslöshet, kan åtgärder som förbättrar lönebildningen och arbetsmarknadens funktionssätt ge stöd för prisstabilitetspolitiken i ett lite längre perspektiv. Därmed finns i förlängningen även en tydlig koppling till tillväxt och sysselsättning.

## **Avslutning**

Mina huvudpoänger här idag går i allt väsentligt i positiv riktning. De kan sammanfattas i följande punkter:

- Det finns ett påtagligt stöd i de många studier som kommit under senare år för att en låg inflation bidrar till att skapa förutsättningar för högre produktion och sysselsättning. De senaste årens många studier tyder på att en inflation kring 2 procent innebär en lämplig avvägning mellan å ena sidan argumentet att konsumentprisindex något överskattar den faktiska

levnadsomkostnadsutvecklingen och, å andra sidan de skadeverkningar som kan uppkomma också vid en ganska låg inflationstakt.

- Det som skett under senare år är att trovärdigheten för Sverige som ett land med låg inflation nu på allvar kan vara på väg att etableras. Detta kan understödjas av en fortsatt fast finanspolitik och av de strukturella åtgärder på arbetsmarknadens område som kan följa på den aktuella diskussionen.
- Med en varaktigt låg inflation kan många av de skadeverkningar som präglat svensk ekonomi under senare decennier avta och produktion och sysselsättning växa snabbare. Hur lång tid det kan ta innan vi mer tydligt kan uppfatta dessa effekter är dock svårt att säga idag.