

Flexibel inflationsmåls- politik innebär att penningpolitiken inriktas mot att stabilisera inflationen kring ett inflationsmål. Därutöver fästs också en viss vikt vid utnyttjandet av ekonomins produktionsresurser. Enligt den nykeynesianska teorin ska penningpolitiken försöka uppnå ett så effektivt resursutnyttjande som möjligt, vilket inte är detsamma som ett stabilt resursutnyttjande.

Ska penningpolitiken stabilisera resursutnyttjandet?

Magnus Jonsson, Christian Nilsson och Stefan Palmqvist
Författarna är verksamma på avdelningen för penningpolitik.

Centralbanker med inflationsmål brukar oftast bedriva en så kallad flexibel inflationsmålspolitik. Detta innebär att penningpolitiken inriktas mot att stabilisera inflationen kring ett inflationsmål. Därutöver fästs också en viss vikt vid den realekonomiska stabiliteten. Alla centralbanker med inflationsmål är tydliga om både vilket inflationsmått de stabiliserar och vilken genomsnittlig inflation de önskar. Riksbankens inflationsmål är exempelvis definierat som att förändringen i konsumentprisindex ska vara 2 procent. Men när det gäller stabiliseringen av realekonomin har centralbanker hittills inte varit lika tydliga. Det finns ingen centralbank som anger ett mål för den realekonomiska stabiliteten eller tydligt visar hur den ska mätas.

I debatten kring den svenska penningpolitiken har många ekonomer framfört att Riksbanken borde bli tydligare om sin syn på den realekonomiska stabiliteten. Vissa menar att Riksbanken borde stabilisera något mått på resursutnyttjandet. Exempelvis baseras Konjunkturinstitutets penningpolitiska rekommendationer på hur både inflationen och ett arbetsmarknadsgap (sysselsättningen i förhållande till sin trend) utvecklas.

I den här kommentaren redogör vi för vad som är ett lämpligt mått på den realekonomiska stabiliteten enligt den nykeynesianska teorin. Denna teori ligger till grund för den penningpolitiska forskningen om flexibel inflationsmålspolitik. En slutsats från den forskningen är att penningpolitiken ska eliminera effekterna av trögrörliga priser. Detta innebär att centralbanken ska göra en avvägning mellan att stabilisera inflationen kring inflationsmålet och att uppnå ett så *effektivt* resursutnyttjande som möjligt. Men ett effektivt resursutnyttjande är inte detsamma som ett *stabilt* resursutnyttjande.

Resursutnyttjandet mäter utnyttjandet av arbetskraften och kapitalet

Med resursutnyttjande menas i allmänhet hur produktionsfaktorerna arbetskraft och kapital utnyttjas. Om exempelvis arbetslösheten är låg utnyttjas en stor del av arbetskraften för att producera varor eller tjänster. På samma sätt utnyttjas kapitalet mycket om den befintliga kapitalstocken, i form av exempelvis maskiner och byggnader, används många timmar om dygnet.

Det finns ingen allmänt vedertagen syn på hur resursutnyttjandet ska mätas. För att få en uppfattning om resursutnyttjandet brukar man därför antingen utnyttja enkätundersökningar eller försöka skatta det med någon statistisk metod. I enkätundersökningar tillfrågas företaget hur mycket resurser de bedömer att de använder sig av totalt. De får också ange om det är brist på maskiner och byggnader eller brist på arbetskraft som är det främsta hindret för att öka produktionen. Företagens svar vägs samman till olika mått som speglar det samlade resursutnyttjandet och utnyttjandet av arbetskraft och kapital (se diagram 1).

Vi tackar Malin Adolfsen, Jesper Hansson, Tor Jacobson, Stefan Laséen, Jesper Lindé, Fredrika Lindsjö Hermelin, Lars E.O. Svensson, Mathias Trabandt och Anders Vredin för synpunkter och Johan Råberg för hjälp med data.

De åsikter som framförs i ekonomiska kommentarer representerar författarnas egna uppfattningar och kan inte tas som uttryck för Riksbankens syn i berörda frågor.

Ett annat sätt att bilda sig en uppfattning om hur mycket resurser som utnyttjas är att studera det som produceras. För att förstå hur resursutnyttjandet hänger ihop med produktionen kan man använda sig av en så kallad produktionsfunktion.¹ Enligt denna bestäms produktionen av företagets kapital och arbetskraft tillsammans med ett mått på produktivitet som brukar benämnas total faktorproduktivitet. Men även resursutnyttjandet spelar en roll. Ju intensivare kapitalet och arbetskraften används, desto mer kommer att produceras. Det finns alltså ett samband mellan resursutnyttjandet och hur mycket som produceras. Men sambandet är inte perfekt. När produktiviteten är hög kommer det att produceras mer än när den är låg. Man kan alltså ha ett lågt resursutnyttjande samtidigt som det produceras mycket som en följd av att produktiviteten är hög.

Med statistiska metoder kan man försöka skatta hur mycket som skulle produceras om arbetskraften och kapitalet utnyttjades "normalt" (genomsnittligt eller trendmässigt). Skillnaden mellan den faktiska och den normala produktionen brukar kallas för produktionsgapet och är alltså ett mått som indirekt säger något om resursutnyttjandet. I diagram 2 visas hur ett sådant produktionsgap (HP-gapet) utvecklats under den senaste tioårsperioden. I grova drag ger detta produktionsgap samma bild av resursutnyttjandet som de enkätbaserade måtten i diagram 1.

Ett effektivt resursutnyttjande behöver inte vara stabilt

Traditionella mått på resursutnyttjandet, såsom enkätbaserade mått och olika varianter av produktionsgap, försöker mäta om resurserna utnyttjas mer eller mindre än normalt.² De mäter alltså hur stabilt resursutnyttjandet är. Enligt den nykeynesianska teorin ska dock en centralbank inte försöka uppnå ett stabilt resursutnyttjande.³ Penningpolitikens roll är istället att försöka uppnå ett så effektivt resursutnyttjande som möjligt. I det här avsnittet redogör vi för skälen till detta.

Låt oss börja med en hypotetisk ekonomi utan friktioner. Det finns med andra ord inga snedvridande skatter, det råder perfekt konkurrens på alla marknader och priser anpassas direkt och kostnadsfritt vid förändringar i efterfrågan. I en sådan friktionsfri ekonomi kommer resursutnyttjandet att variera när ekonomin utsätts för olika typer av störningar, såsom exempelvis en tillfälligt högre produktivitet. Eftersom det inte finns några friktioner gör hushållen effektiva val av hur mycket de vill konsumera och arbeta. Även företagen gör effektiva val i sin prissättning och efterfrågan på arbetskraft och kapital. Därmed kan penningpolitiken inte öka välfärden. I denna stiliserade ekonomi är resursutnyttjandet hela tiden effektivt, trots att det varierar.

Vi går nu vidare och inför prisstelheter i den hypotetiska ekonomin. Detta innebär att prisändringar är förknippade med kostnader för företagen. Priserna kommer därför inte att omedelbart anpassas fullt ut när efterfrågan ändras. Produktionen och resursutnyttjandet blir därmed inte desamma som om priserna vore flexibla. Resursutnyttjandet är således inte effektivt, vilket innebär att det är möjligt att öka välfärden. Penningpolitiken kan bidra till detta genom att eliminera effekterna av prisstelheter. När prisstelheter är den enda friktionen finns det dock ingen konflikt mellan att stabilisera inflationen och att uppnå ett effektivt resursutnyttjande. Genom att stabilisera inflationen uppnås ett effektivt resursutnyttjande, som alltså varierar.

Låt oss slutligen införa kostnadsstörningar i den hypotetiska ekonomin.⁴ Exempel på sådana störningar är tillfälligt höjda prispåslag och tillfälligt stigande råvarupriser. När ekonomin utsätts för kostnadsstörningar uppstår en konflikt mellan att stabilisera inflationen och att uppnå ett effektivt resursutnyttjande. Enligt teorin ska penningpolitiken då göra en avvägning mellan att stabilisera inflationen och att uppnå ett så effektivt resursutnyttjande som möjligt.⁵ En sådan penningpolitik medför på samma sätt som tidigare att resursutnyttjandet varierar.

Flexibel inflationsmålspolitik innebär att centralbanken, utöver att stabilisera inflationen, försöker få till stånd den produktion som skulle uppstå om priserna vore flexibla. Denna produktion kallas flexprisproduktion. Skillnaden mellan den faktiska produktionen och flexprisproduktionen kallas flexprisgapet. Detta mått på resursutnyttjandet skiljer sig från de traditionella måtten. De traditionella måtten visar om resursutnyttjandet är högt eller lågt i förhållande till den normala nivån. Flexprisgapet mäter däremot hur resursutnyttjandet förhåller sig till den effektiva nivån.

Penningpolitikens roll vid en produktivetsstörning

För att beräkna flexprisgapet behövs en modell där effekter av prisstelheter kan analyseras. Skälet till detta är att flexprisproduktion inte är en observerbar storhet. Vid beräkningen av detta mått antas att priser på varor och tjänster är fullständigt flexibla. I figur 2 visas flexprisgapet, som har beräknats med Riksbankens makromodell Ramses, tillsammans med HP-gapet.⁶ Flexprisgapet nådde sin hittills högsta nivå 1999, medan HP-gapet (och de enkätbaserade måtten) toppade först 2000.

Ett skäl till att flexprisgapet och traditionella mått på resursutnyttjandet kan skilja sig åt är tillfälliga förändringar i produktiviteten. När produktiviteten ökar stiger den faktiska produktionen. Men eftersom produktiviteten bara ökar tillfälligt påverkas inte den genomsnittliga eller trendmässiga produktionen. Produktionsgapet, skillnaden mellan faktisk och trendmässig produktion, blir således positivt.

För att förstå vad som händer med flexprisgapet kan vi studera vad som händer med priserna. Den högre produktiviteten innebär att fler varor kan produceras med samma faktorinsatser. Detta medför att kostnaden för varje producerad enhet faller och företagen sänker sina priser. Men prisstelheterna gör att företagen inte sänker priserna fullt ut. Den faktiska produktionen hänger således ihop med ett högre pris och ökar därmed mindre än flexprisproduktionen. Flexprisgapet, som är skillnaden mellan faktisk produktion och flexprisproduktion, blir därför negativt.⁷

Hur ska penningpolitiken reagera vid en tillfällig ökning av produktiviteten? En centralbank som försöker uppnå ett så effektivt resursutnyttjande som möjligt ska föra en mer expansiv penningpolitik, eftersom inflationen faller och flexprisgapet blir negativt.

Avslutande kommentarer

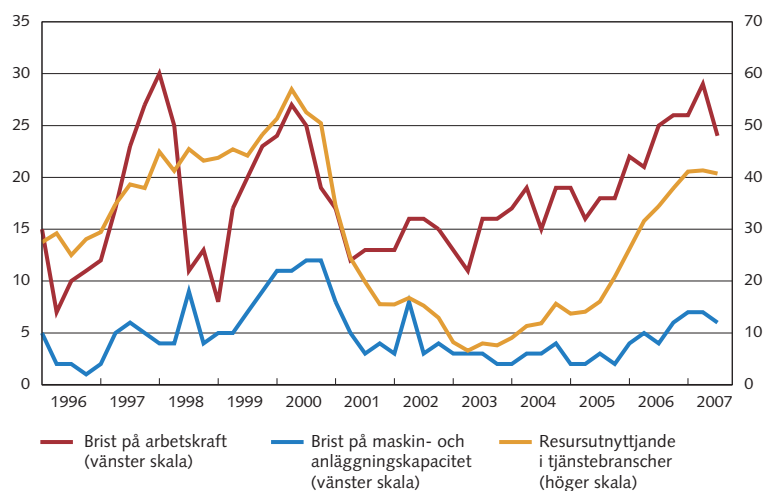
Enligt den nykeynesianska teorin ska centralbanker som bedriver en flexibel inflationsmålspolitik göra en avvägning mellan att stabilisera inflationen kring inflationsmålet och att stabilisera flexprisgapet. Genom att fästa en viss vikt vid flexprisgapet uppnås ett så effektivt resursutnyttjande som möjligt. Men ett effektivt resursutnyttjande behöver inte vara stabilt.

Det finns dock en del problem med att använda ett flexprisgap i praktiken. Man behöver avancerade analysverktyg och modeller för att beräkna ett flexprisgap, vilket kan försvåra för utomstående att replikera resultaten. Dessutom kan flexprisgap skilja sig åt mellan olika modeller, beroende på vilka friktioner och störningar som ingår. Slutligen är det ett relativt komplicerat begrepp, vilket kan försvåra den penningpolitiska kommunikationen.

Det finns alltså flera skäl till varför centralbanker i praktiken inte är så tydliga i synen på den realekonomiska stabiliteten. Vi vill ändå lyfta fram följande. Traditionella mått på resursutnyttjandet kan inte användas för att dra några slutsatser om vad som är en lämplig penningpolitik. Man måste gå ett steg längre och försöka finna skälen till varför produktionen utvecklas på ett visst sätt. Om det exempelvis är en hög produktivitet som ligger bakom den höga produktionen bör penningpolitiken inte försöka motverka detta. Men om produktionen är hög av andra skäl kan slutsatsen om vad som är en lämplig penningpolitik bli annorlunda. En centralbank som stabiliserar ett traditionellt mått på resursutnyttjandet, exempelvis produktionsgapet, riskerar därför att föra en felaktigt avvägd penningpolitik.

Diagram 1. Enkätbaserade mått på resursutnyttjandet

Procent

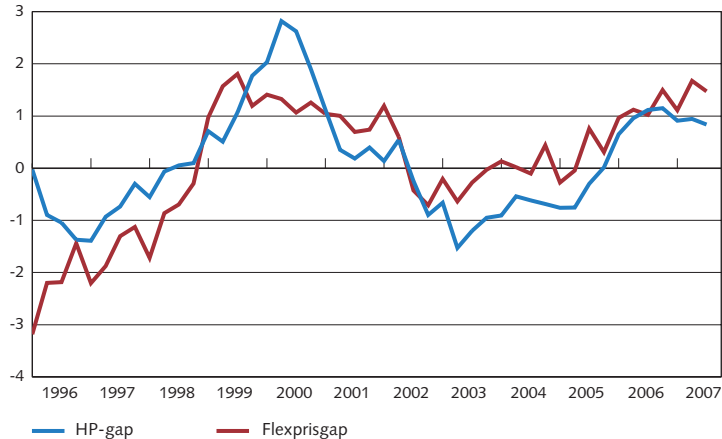


Anm. Bristtalen avser andel ja-svar i tillverkningsindustrin. Resursutnyttjande i tjänstebranscher avser andel företag med fullt utnyttjande av företagets resurser (andel ja-svar). Tjänstebranscherna är åkerier, uppdragsverksamhet samt datakonsulter och dataservice.

Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 2. HP-gap och flexprisgap

Procent



Anm. HP-gapet är beräknat som BNP:s procentuella avvikelse från en HP-trend. Flexprisgapet är beräknat med Riksbankens makromodell, Ramses.

Källor: SCB och Riksbanken

¹ Ett exempel på en sådan produktionsfunktion är $y = z \cdot (a \cdot k)^{\theta} \cdot (b \cdot l)^{1-\theta}$, där y betecknar produktionen, k betecknar kapitalstocken, l betecknar arbetskraften och θ betecknar kapitalets andel av produktionen. Parametrarna a och b är mellan noll och ett och mäter utnyttjandegraden av kapitalet och arbetskraften och z är ett mått på produktiviteten som brukar kallas för total faktorproduktivitet. Ju högre resursutnyttjande (ju högre a och b är) desto mer kommer att produceras.

² I prognosarbete spelar sådana mått på resursutnyttjandet ofta en central roll som en indikator på den framtida inflationen. Det empiriska sambandet mellan olika mått på resursutnyttjande och inflation har dock visat sig vara svagt och inte stabilt över tiden, se t.ex. P. Jansson och S. Palmqvist, "Mer om Konjunkturinstitutets arbetsmarknadsgap", *Ekonomisk Debatt*, nr. 6, 2005, s. 53-58. En orsak till detta är att samband mellan olika ekonomiska variabler som inflation och resursutnyttjande beror på vilka störningar som inträffar och hur varaktiga de är, se fördjupningsrutan "Resursutnyttjande, kostnader och inflation" i Inflationsrapport 2006:2.

³ Den nykeynesianska teorin är dominerande i den penningpolitiska analysen på centralbanker runt om i världen. För en introduktion till denna teori se M. Goodfriend, "Penningpolitiken i den nya neoklassiska syntesen: en introduktion", *Penning- och valutapolitik*, nr. 2, 2007, s. 5-32.

⁴ I en realistisk beskrivning av ekonomin finns det förstås ytterligare friktioner att beakta. Exempelvis är skatter snedvridande och det finns imperfektioner på arbetsmarknaden, såsom trögrygliga nominallöner och bristande matchning. Detta innebär att den penningpolitiska avvägningen kan bli mer komplicerad än vad som beskrivs här.

⁵ Se J. Galí, "New perspectives on monetary policy, inflation, and the business cycle", i *Advances in Economic Theory*, M. Dewatripoint, L. Hansen, och S. Turnovsky (red.), vol. 3, s. 151-197, Cambridge University Press, 2003. Se också S. Palmqvist, "Flexibel inflationsmålpolitik – hur ska centralbanker ta realekonomisk hänsyn?", *Penning- och valutapolitik*, nr. 2, 2007, s. 91-105.

⁶ För en beskrivning av modellen, se M. Adolfson, S. Laséen, J. Lindé och M. Villani, "Ramses – en ny allmän jämviktsmodell för penningpolitisk analys", *Penning- och valutapolitik*, nr. 2, 2007, s. 33-68.

⁷ Om man mäter resursutnyttjandet som arbetsmarknadsgapet (sysselsättningen avvikelse från sin trend) kan det bli negativt när produktiviteten stiger tillfälligt. Att arbetsmarknadsgapet beter sig som ett flexprisgap är dock inget generellt resultat.