



FULL SYSSELSÄTTNING OCH SOLIDARISK LÖNEPOLITIK

Inflation

– allt du behöver veta men aldrig vågat fråga om

Författare: Elin Molin och Paula Roth

Sverige har sedan 1990-talet lidit av hög arbetslöshet och har idag vad som måste beskrivas som massarbetslöshet. Det är uppenbart att den förda ekonomiska politiken inte längre klarar att uppnå full sysselsättning. Det går inte heller att återgå till den politik som dominerade innan 1990-talet.

Vad Sverige behöver är därför en ny ekonomisk politik som förenar full sysselsättning och rättvisa löner med dagens öppna ekonomi. Det är bakgrunden till att LO-kongressen 2012 beslutade att inleda projektet *Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik*. Projektet ska resultera i en slutrapport till LOs kongress 2016 samt ett stort antal underlagsrapporter, varav denna är den åttonde.

Det är min förhoppning att denna rapport liksom projektets fortsatta arbete ska bidra till den viktiga diskussionen om hur Sverige åter kan bli ett land med full sysselsättning och om hur den solidariska lönepolitiken kan moderniseras.

Karl-Petter Thorwaldsson

LOs ordförande

Innehåll

Förord	4
Sammanfattning	6
1. Inflation och penningpolitik	8
Kostnad av inflation	12
Konsekvenser av extremt hög inflation	
– exempel från perioder av hyperinflation	15
Penningpolitiken i praktiken	18
Från den klassiska dikotomin till dagens teori och modeller om inflation	25
2. Inflationsmål och andra penningpolitiska verktyg	34
Nivå på inflationsmålet	37
Dagens utmaningar för inflationsmålet	46
Slutsats	49
Referenser	51

Förord

EN AV DE MEST CENTRALA utmaningarna i en ekonomi är att förena full sysselsättning och låg inflation. Arbetslöshetens praktiska konsekvenser är förhållandevis enkla att förstå. Att ha ett arbete att gå till stärker människor. Arbetet fyller sociala och ekonomiska behov, men bidrar även till hela samhällets välfärd. Genom arbete bygger vi landet. Från ett fackligt perspektiv har den fulla sysselsättningen även betydelse för förhandlingspositionen. Med full sysselsättning är det enklare att förhandla fram förbättrade löne- och anställningsvillkor.

Inflationens konsekvenser är inte lika påtagliga. Vad innebär det egentligen att prisnivåerna ökar generellt? En generationsklyfta öppnar sig när inflationen diskuteras kring fikabordet. Några har upplevt inflationsekonomin på 1970- och 80-talet, medan andra enbart har erfarenheter av låginflationsregimen. Samma generationsklyfta kan även uppstå kring arbetslöshet. De som saknar erfarenhet av inflation har inte heller upplevt full sysselsättningsekonomin, där det brukade sägas, att alla som ville jobba också fick jobba.

Detta är den andra lönepolitiska rapporten inom projektet *Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik*. Rapporten syftar till att på ett grundläggande sätt förklara inflation, svensk penningpolitik samt kopplingen till löneinflationen. Rapporten kan förhoppningsvis fylla de kunskaps- och erfarenhetsluckor kring inflationen som uppstått i fackföreningsrörelsens generationsskiften.

Underrubriken på rapporten, allt du behöver veta men aldrig vågat fråga om, avser huvudsakligen den första delen av rapporten som riktar sig till dem som inte läst ekonomi och som vill förstå vad inflation är och innebär. Några av frågorna som behandlas är hur inflation uppstår och vilka effekter den har på ekonomin både kortsiktigt och långsiktigt. Vad innebär det att ha hyperinflation och deflation, och när riskerar inflationsnivåer att leda till problem? Även löner och inflation behandlas i del ett.

Rapportens andra del syftar till att problematisera inflationen, be-

skriva forskningsfronten på området och belysa de skillnader som finns i uppfattningen kring hur inflation ska hanteras samt vilka problem den kan medföra (och lösa). Rapporten är således inte enbart ett utbildningsmaterial, utan även sammanställning av forskningsfronten vad gäller inflation.

Författarna, Elin Molin och Paula Roth, båda doktorander i national-ekonomi, visar att den samtida forskningen kring penningpolitiska verktyg är mycket aktiv. Dessutom är det svårt att hävda att inflationsmålet på två procent bygger på entydiga vetenskapliga resultat. Rapporten visar att det finns argument både för ett högre och ett lägre inflationsmål, men pekar även mot andra alternativa mål som prisnivåmål och BNP-mål.

Författarna lyfter även upp problemet med att Riksbanken misslyckats med att nå en genomsnittlig inflation på två procent. Arbetslösheten har varit högre än nödvändigt. Författarna anser att det är bra med en självständig Riksbank men det finns ett demokratiskt problem då Riksbanken systematiskt kan misslyckas med sitt uppdrag utan att riksdag och regering har möjlighet att vidta några åtgärder.

Från projektets sida är förhoppningen att förbunden och andra arbetsmarknadsaktörer med intresse för inflationen kan få behållning av rapporten. Författarna ansvarar själva för rapportens innehåll och slutsatser. För projektet är rapporten ett viktigt underlag i det fortsatta arbetet.

Stockholm i oktober 2014

Claes-Mikael Jonsson

Projektledare Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik

Sammanfattning

DET HÄR ÄR EN RAPPORT i två delar. Den första delen ger en enkel beskrivning av begreppet inflation och en förståelse för konsekvenserna av inflation. I den andra delen förs mer avancerade resonemang, där går vi igenom inflationsmålet, som är det verktyg för penningpolitiken som centralbanker använder idag. Vi går också igenom alternativa verktyg som föreslagits. De två delarna kan läsas separat eller som en sammanhängande text. De läsare som tycker sig behöva bättra på sina förkunskaper om inflation bör läsa del 1 innan del 2.

Med inflation menas en generell ökning av prisnivån. Prishöjningar på enskilda varor, eller engångshöjningar av den allmänna prisnivån, är inte inflation. Klassiskt sett brukar man mena att inflation uppstår då penningmängden i ekonomin ökar, men inflation kan också uppstå om konsumenterna efterfrågar fler varor och tjänster än vad företagen kan producera, eller om kostnaderna för att producera ökar. Inflationen påverkas till stor del av hushållens förväntningar. Inflationen uppskattas årligen genom Konsumentprisindex (KPI) som är prisutvecklingen för en genomsnittlig korg av varor och tjänster. Man vill hålla inflationen låg eftersom det finns kostnader förknippade med inflation.

För att upprätthålla prisstabilitet och bedriva penningpolitik finns några olika verktyg tillgängliga. Framförallt används penningmängden, styrräntan, inflationsförväntningar och växelkursen. I Sverige är det Riksbanken som ansvarar för penningpolitiken. Deras uppgift är att upprätthålla pengarnas värde över tid och se till att betalningar i ekonomin sker på ett säkert och effektivt sätt. Det är också Riksbanken som ger ut sedlar och mynt.

Den nationalekonomiska teoribildningen kring inflation har utvecklats över tiden. Sammanfattningsvis har den kommit fram till att inflation framförallt är ett monetärt fenomen, därför är det centralbankens uppgift att hålla inflationen under kontroll. Penningpolitiken kan inte påverka arbetslösheten på lång sikt, man kan alltså inte använda inflationen som ett medel för att nå full sysselsättning i det långa loppet.

Förväntningar på penningpolitiken spelar roll för hur ekonomin fungerar och prisstabilitet är viktigt för ekonomisk tillväxt, därför bör penningpolitiken förbinda sig till att upprätthålla ett trovärdigt nominellt ankare. Det finns även ett tidsinkonsistensproblem när man bedriver penningpolitik, på grund av detta bör centralbanken vara självständig.

År 2013 fyllde det svenska inflationsmålet 20 år. Idag arbetar drygt femtio centralbanker världen över med rörlig växelkurs och ett numeriskt inflationsmål. De flesta länder har ett *flexibelt inflationsmål* vilket innebär att centralbanken både fokuserar på prisstabilitet och stabilisering av realekonomin, såsom produktionsgap och arbetslöshet. Vilken nivå av inflation som är optimal är ett omdiskuterat ämne. Det finns till exempel förespråkare för ett mål på noll procent. Argumenten är att det eliminerar osäkerheten kring den framtida inflationsnivån samt undviker problem förknippade med att skattesystemet inte tar hänsyn till inflationen. Andra hävdar däremot att en inflationsnivå på noll procent leder till ineffektivitet på grund av att löner och priser är rigida nedåt. Därför krävs det inflation för att kunna få till stånd reallönesänkningar i branscher där efterfrågan på arbete sjunkit.

Ett annat argument för att sätta inflationen högre än noll är att man undviker deflation. Att sätta ett inflationsmål över noll procent kan ses som en viss försäkring emot deflation. Argumenten mot att höja inflationsmålet över två procent är framförallt att man då undviker att nå en bindande nollränterestriktion.

Det finns även alternativa mål såsom prisnivå mål eller ett mål för nominell BNP. Det är dock inget land som idag använder dessa i praktiken. Det finns även alternativa metoder för att undvika en nollränterestriktion såsom *kvantitativa lättnader*, *kreditlättnader*, *forward guidance* eller via växelkursen.

I Sverige har inflationsmålet bidragit till att inflationen varit låg och stabil sedan införandet. Dock har Riksbanken misslyckats med att nå två procent i genomsnitt vilket troligen har inneburit att arbetslösheten har varit högre än nödvändigt. Det kan därför finnas anledning att se över kontrollen av Riksbanken för att stärka det demokratiska inflytandet över penningpolitiken.

1. Inflation och penningpolitik

De flesta av oss möter dagligen begreppet inflation. Det förekommer ofta i media och politiska diskussioner, men påverkar också våra vardagliga beslut. För att förstå effekterna av inflation – vilka samhällskostnader som uppstår och hur det påverkar penningpolitiken – är det viktigt att förstå vad inflation innebär och hur det uppstår.

Vad är inflation?

Med inflation menas en generell ökning av prisnivån. Det innebär att priser på varor och tjänster i ekonomin ökar, utan att deras värde har förändrats. Prishöjningar på enskilda varor, eller engångshöjningar av den allmänna prisnivån, är inte inflation. Det kan till exempel gälla prisökningar som sker om vissa varor blir svårare att få tag på, eller om regeringen höjer moms. En hög inflation innebär att priserna ökar, utan att kvaliteten eller värdet på varorna har förändrats. För samma månadslön kan man inte längre köpa lika mycket av varor som man brukar köpa. Med andra ord kan inflationen ses som en värdeminskning av pengar. På tio år har den allmänna prisnivån i Sverige ökat med ungefär 13 procent. Det innebär att något som idag kostar 1 000 kronor, hade kostat lite drygt 900 kronor år 2003. För små summor verkar effekten kanske inte så stor, men för personer med stort sparande kan en hög inflation snabbt minska pengarnas värde.

Hur uppstår inflation

Tidigare förknippades inflation främst med en ökning av penningmängden. Om en centralbank tillhandahåller för stora mängder pengar, urholkas pengarnas värde och priserna stiger. Perioder av väldigt hög inflation beror ofta på att ett land valt att trycka mer pengar för att kunna finansiera till exempel krig eller andra investeringar. Då minskar värdet på pengarna snabbt och priserna kan nå extrema nivåer. År 2008 kostade en brödlimpa i Zimbabwe 200 miljarder zimbabwiska dollar, vilket berodde på att den dåvarande presidenten, Robert Mugabe, tryckt pengar för att

kunna finansiera en långvarig krigsföring. I avsnittet om inflationens kostnader kommer vi återkomma till inflationens negativa effekter, och ge fler exempel på situationer där hög inflation orsakat stora problem.

Inflation kan också uppstå om konsumenterna efterfrågar fler varor och tjänster än vad företagen kan producera, eller om kostnaderna för att producera ökar. Om priset på varor som används i produktion stiger kommer företagen behöva höja sina priser, vilket leder till inflation. Ett exempel är olja. När oljepriset steg kraftigt under 1970-talet ledde det till hög inflation i stora delar av västvärlden. Ökade lönekostnader har också en stor påverkan på företagets kostnader, och i sin tur på inflationen.

Inflationen påverkas till stor del av hushållens förväntningar. Om hushåll förväntar sig att priserna ska gå upp kommer de att kräva högre löner för att klara av prisökningen. När lönerna blir högre måste företagen höja sina priser för att kompensera för ökade kostnader. Hushållens inflationsförväntningar blir på så sätt införlivade. På samma sätt påverkas företagen av det förväntade prisläget. Om det råder stor osäkerhet kring den framtida inflationen kan det bli dyrt för företag som måste planera sin produktion på lång sikt. Det är därför viktigt att inflationen är stabil och förutsägbar.

Löneinflation

Stigande löner är en av de starkaste drivkrafterna bakom inflation. När lönerna stiger måste företagen höja sina priser för att klara av den ökade kostnaden som löneökningen innebär, vilket leder till en ökad inflation. Risken för löneinflation är som störst i tider när det är väldigt hög efterfrågan på arbetskraft. När arbetsgivare konkurrerar om arbetskraften ger det löntagare en stark position på arbetsmarknaden. Arbetsgivarna behöver då höja lönerna för att tävla om arbetskraften, vilket leder till stora generella lönehöjningar. Höga löner leder till att företagen tvingas höja sina priser för att hantera kostnadsökningarna, vilket i sin tur leder till hög inflation.

Under 1970-talet och var den nominella löneökningen hög, vilket i sin tur drev upp inflationen. Fram till 1975 förhandlades i princip lönerna centralt av LO som hade ett starkt förhandlingsläge, vilket ledde till att lönerna hela tiden pressades uppåt. Efter hand blev lönebildningen allt mer decentraliserad. Efter den kraftiga lågkonjunkturen i början på

1990-talet, som följt efter en period av stark överhettning och skenande lönekostnader, efterfrågades en större koordination i lönebildningen. År 1997 slöts därför det så kallade industriavtalet mellan facken och arbetsgivarna. Sedan dess har lönernas påverkan på inflationen varit med kontrollerad. I avtalsrörelsen bestäms löneutrymmet av produktivitetsökningen i ekonomin och av den förväntade inflationstakten.

Riksbanken har också en viktig roll i att förhindra löneinflation. Om efterfrågan på arbetskraft förväntas vara stor framöver innebär det en risk för ökad löneinflation. Eftersom Riksbanken delvis bygger sina räntebeslut på hur inflationen förväntas se ut framöver, så kan en förväntad löneinflation leda till att Riksbanken höjer räntorna för att minska inflationstrycket.

Hur mäts inflation?

De flesta länder har valt att använda det som kallas konsumentprisindex, KPI, som målvariabel för inflationen. KPI är ett levnadskostnadsindex som beskriver prisutvecklingen för en genomsnittlig korg av varor och tjänster. I korgen ingår 12 stycken grupper av varor:

Huvudgrupper KPI

1. Livsmedel och alkoholfria drycker
2. Alkoholhaltiga drycker och tobak
3. Kläder och skor
4. Boende
5. Inventarier och hushållsvaror
6. Hälsa- och sjukvård
7. Transport
8. Post och telekommunikationer
9. Rekreation och kultur
10. Utbildning
11. Restauranger och logi
12. Diverse varor och tjänster

Detta mått beräknas och publiceras varje månad av statistiska centralbyrån, SCB. SCB försöker räkna bort förändringar i kvaliteten på varorna när de beräknar prisförändringar, för att få ett så rättvisande mått som

möjligt av den generella prisförändringen i korgen av varor och tjänster. När kvaliteten på varor förbättras ökar också priset, att då inte justera för kvalitetsförbättringen skulle innebära att man överskattade prisutvecklingen. Det finns även exempel på varor som ökar i kvalitet men minskar i pris över tid, till exempel datorer. När kvaliteten av vissa varor förändras så är det i praktiken inte längre samma vara som tidigare, så för att mäta den allmänna prisutvecklingen i ekonomin måste man därför justera för kvalitetsförändringen. Dock är det svårt att helt räkna bort alla kvalitetsökningar, vilket gör att måtten kan vara snedvridna.

Det finns dock praktiska problem med att använda KPI som mått på inflationen. Det mest omdiskuterade problemet är att KPI innehåller hushållens kostnader för egna bostäder, en kostnad som på kort sikt påverkas av centralbankens ränteförändringar. SCB publicerar också KPIX (tidigare kallat UNDI_X) och KPIF. KPIX mäts som KPI men exkluderar temporära effekter på KPI som normalt inte har någon betydelse för penningpolitiken. Till dessa temporära effekter hör till exempel just räntekostnader för egna hem. Ett fåtal länder har valt att utgå ifrån KPIX, istället för KPI, som målvariabel.

KPIF är KPI med fast ränta, och syftar till att rensa bort effekter av förändringar i räntesatsen. Skillnaden mot KPIX är att man inte tar bort räntekostnaden helt. Ett annat mått är det harmoniserade indexet för konsumentpriser, HIKP, som är ett index för internationella jämförelser av inflationen. KPI och HIKP mäts på liknande sätt, men i HIKP ingår varor som inte räknas in i KPI, till exempel parkeringsavgifter, banktjänster och begagnade bilar.

Inflationsmått	Beskrivning
KPI	Konsumentprisindex
KPIX	KPI utan till exempel räntekostnader
KPIF	KPI med fasta räntekostnader
HIKP	Internationellt index

Kostnad av inflation

Det här avsnittet förklarar varför inflation anses vara skadligt för ekonomin. Man skulle kunna tro att inflationen bara leder till en förändrad prisnivå i samhället, utan några egentliga kostnader men i själva verket kan inflation vara kostsamt på flera olika sätt.

Nominell ränta

Den nominella räntan är den ränta som man till exempel får på sitt bankkonto. Den räknar inte bort inflationen och är därför inte ett mått på den faktiska värdeökningen.

Realränta

Realräntan är den ränta man får om man räknar bort inflationen från den nominella räntan. Det är ett mått på den värdeökning som man faktiskt får när man till exempel sparar pengar i en bank, det vill säga, hur mycket mer du kan köpa för dina pengar.

Man kan dela in inflationen i *förväntad* och *oväntad* inflation. Den förväntade inflationen är den inflation som hushållen och företagen förväntar sig – i Sverige har inflationsförväntningarna under det senaste decenniet legat nära två procent, vilket också är nära den målnivå som Riksbanken strävar efter. Den oväntade inflationen är avvikelser från den förväntade nivån. Om den förväntade inflationen stiger så innebär det att den nominella räntan ökar eftersom den nominella räntan består av den reala räntan plus den förväntade inflationen.

Den nominella räntan är den avkastning man får av att ha pengar på banken eller i statliga obligationer. Sätter du till exempel in 100 kronor på en bank där den nominella årsräntan är fem procent, så kommer du att ha 105 kronor på banken efter ett år. Om inflationen samma år varit två procent, så har det reala värdet endast ökat med 3 kronor. De resterande 2 kronorna har ätits upp av inflationen. Den reala ökningen på tre procent är det som kallas den reala räntan, det är den nominella räntan minus inflationen under samma period. Sparräntan som banker erbjuder brukar ligga på minst en nivå som kompenserar för inflations-takten. Den reala värdeökningen är därför inte så stor. Binder man sitt

sparande under längre tid kan räntan vara högre och även ge en större real värdeökning.

Kontanter däremot ger ingen avkastning. Det innebär att genom att ha pengar på fickan istället för att ha dem på banken så kommer man inte att ta del av varken den nominella eller reala värdeökningen. Köpkraften av kontanta besparingar minskar därför över tid. Pengar placerade på ett bankkonto med en nominell ränta som endast kompenserar för inflationen, det vill säga är lika stor som inflationen, kommer ha samma köpkraft som när man placerade dem på kontot. När den nominella räntan går upp, kommer man därför vilja ha mindre pengar på fickan och mer pengar på banken eller i andra tillgångar vars värde ökar med inflationen, till exempel en bostad. Det besvär som det innebär att behöva ta ut pengar från banken oftare kallas för *skoläderkostnaden* av inflation. Det gäller även till viss del att flytta pengar mellan olika bankkonton eftersom pengar som är placerade på mer likvida konton på banken ofta har en lägre ränteavkastning.

En annan kostnad är den så kallade *menykostnaden* av inflation. Namnet kommer ifrån att restauranger måste trycka nya menyer när inflationen ändras men syftar även på andra typer av kostnader som uppstår när de nominella priserna förändras. En relaterad kostnad uppstår för de företag som inte ändrar sina priser löpande med inflationen, till exempel företag som trycker sina priser i en katalog en gång om året. Om inflationen ökar under året så justeras priserna först när nästa års katalog ska skickas ut vilket innebär att det reala priset sjunker under året. Det samma gäller för löntagare, om lönen inte justeras med inflationen regelbundet så kommer köpkraften av lönen att sjunka i takt med att inflationen ökar.

En annan kostnad uppstår när skatter inte tar hänsyn till inflationen. Kapitalvinster beskattas ofta nominellt. Om man köper en aktie för 100 kronor och säljer den året därpå för 102 kronor så man gjort en vinst på två procent. Men om inflationen också varit två procent under året så har man reellt sett inte gjort någon vinst även om det uppstått en vinst på 2 kronor. Om man då beskattas på vinsten på 2 kronor gör man en real förlust på affären. Hade man istället valt att konsumera för 100 kronor direkt så hade man fått mer varor än vad man kan köpa ett år senare för 102 kronor minus den betalda skatten. Inflation kan därför

leda till ökad konsumtion och färre investeringar i ekonomin. Historiskt sett har en hög inflation ofta inneburit att inflationen varierar mer, det i sin tur kan göra det svårare för hushåll att planera sina besparingar över livet och svårare för företag att planera sin verksamhet.

Inflation kan även förändra *relativpriserna* i ekonomin om vissa priser anpassas snabbare till inflationen än andra. Relativpriset är som namnet antyder priset på en vara eller tjänst i relation till priset på en annan vara eller tjänst. Stigande relativpriser innebär normalt sett en signal om att resurserna blivit knappa inom ett område. Knappa resurser är det samma som att efterfrågan är större än utbudet. Det är ofta lönsamt att investera i dessa resurser. När en vara anpassar sig snabbare till inflation så att relativpriset stiger kan det därför ge en felaktig signal om en god investering. Det är först när priser på andra varor anpassat sig till inflationen som det blir tydligt att prisökningen inte berodde på knappa resurser och att investeringen inte var lönsam.

De ovan nämnda kostnaderna uppkommer på grund av förväntad inflation men även oväntad inflation kan innebära kostnader. Ett exempel är långsiktiga lån. Den som lånar ut pengar kräver att den som lånar pengarna betalar ränta. Räntan kommer att sättas utefter vad den förväntade inflationen kommer att vara under utlåningstiden. Om inflationen istället visar sig vara högre än förväntat så kommer det innebära att räntan varit för låg, låntagaren kommer att betala tillbaka pengar som är värda mindre än vad långgivaren räknat med att få tillbaka. Om inflationen istället är lägre får långgivaren tillbaka pengar som är värda mer än förväntat. Det går dock att komma runt det problemet genom att skriva kontrakt om återbetalning som tar hänsyn till utvecklingen av inflation alternativt att skriva kontrakt i valutor som är mindre volatila över tid. Generellt sett tenderar länder med hög inflation att ha en mer volatil inflation, vilket kan leda till att utländska investeringar i landet blir lägre än vad de annars skulle vara.

Om räntan är lägre än inflationen leder det till en kostnad för personer som sparar pengar. Det är ofta fallet på sparkonton där man inte binder upp sina pengar under en längre tid. Har man istället investerat sina pengar i till exempel en bostad förlorar man inte på inflationen eftersom priset på huset kommer att förändras med priserna i ekonomin. Staten tjänar ofta på inflation, till exempel på grund av att den i

regel har en nettoskuldssättning. När inflationen stiger minskar värdet på skulderna. Inflation kan därför ses som en indirekt skatt eftersom det leder till en kostnad för människor med besparingar och gynnar staten ekonomiskt. Eftersom personer med låg inkomst tenderar att ha en större andel av sina tillgångar på sparkonto än i investeringar som följer prisutvecklingen kan inflationsskatten bli regressiv, det vill säga låginkomsttagare betalar en större andel av sin inkomst i skatt än höginkomsttagare.

Om det istället råder deflation i ekonomin kommer det leda till att människor väljer att spara sina pengar eftersom de blir värda mer reallt över tid. Ett sådant läge är mycket allvarligt eftersom efterfrågan på varor och tjänster i ekonomin blir låg. Företagen kommer då behöva minska sin produktion vilket leder till att arbetslösheten ökar. I det läget behövs ekonomin stimuleras för att få upp inflationen igen.

Konsekvenser av extremt hög inflation – exempel från perioder av hyperinflation

I praktiken är det ofta svårt att hitta en enskild orsak till varför inflationen ökar, men det finns ett flertal exempel där olika faktorer spelat en tydlig roll i ett förlopp där inflationen ökat till enorma nivåer. Några kända exempel på länder som haft hyperinflation är Tyskland under mellankrigstiden, Argentina på 1970–1990-talet, Mexiko på 1990-talet och senast Zimbabwe på 2000-talet. Här beskrivs orsaker och konsekvenser av de perioder av hyperinflation som Tyskland och Zimbabwe upplevt.

Hyperinflation

Hyperinflation innebär att inflationen är extremt hög. Det finns ingen fast definition av hur hög inflationstakten måste vara, men i regel räknas en inflationstakt över 50 procent i månaden som hyperinflation. I princip samtliga fall av hyperinflation har skett efter att guldmyntfoten övergavs som valutasystem, vilket pekar mot att en nödvändig förutsättning är att fiatpengar (pengar som har ett värde endast för att den institution som ger ut dem säger att de har ett visst värde) inte går att byta in mot guld eller silver. I majoriteten av de länder som drab-

bats av hyperinflation, har den huvudsakliga orsaken varit att statliga budgetunderskott finansierats genom att regeringen tryckt pengar. De prishöjningar som följer av att snabbt öka mängden pengar skapar en ond cirkel. Det högre prisläget leder till att de offentliga utgifterna ökar nominellt och staten kommer återigen att behöva trycka mer pengar för att finansiera de ökade kostnaderna. Den snabba och fortsatta ökningen av pengar leder till hög inflation. Om priserna förväntas stiga snabbt kommer befolkningen vara ovillig att hålla landets egen valuta, då den minskar i värde. Konsumenterna kommer att konsumera istället för att spara, vilket ytterligare ökar omsättningen av pengar och inflationstakten. Prisökningarna kommer till slut öka snabbare än penningmängden, vilket leder till att inflationstakten accelererar och drivs upp till extrema nivåer.

Erfarenheter visar att hyperinflation oftast uppkommer i samband med en period av politisk och ekonomisk instabilitet, krig är ett tydligt exempel. Hyperinflation leder till stora kostnader. I flera fall har det lett till långvariga problem för landets ekonomi och minskat förtroendet för regeringen. Incitamenten snedvrids till förmån för reala tillgångar och förändrar inkomststrukturen då individer med stort sparande ser sina tillgångar minska i värde, medan individer med skulder gynnas. Hyperinflation måste oftast stoppas med drastiska åtgärder, såsom kraftiga nedskärningar av de offentliga utgifterna, vilket kan leda till andra negativa effekter för ekonomin. I de flesta fall har också den inhemska valutan övergetts till förmån för utländska valutor.

Hyperinflation är relativt ovanligt, men det finns ett antal välkända exempel på när inflationen nått extrema nivåer. Två av de mest kända fallen är Tyskland under mellankrigstiden och Zimbabwe på 2000-talet.

Tyskland (Weimarrepubliken) 1921–1924

Till skillnad från många andra länder som valde att finansiera första världskriget med skatter (Frankrike införde till exempel sin första inkomstskatt under den här perioden), finansierade Tyskland kriget genom att låna pengar från utlandet. Detta resulterade i att växelkursen mellan den tyska marken och den amerikanska dollarn försvagades, då efterfrågan på marken minskade. Situationen förvärrades när Tyskland, efter Versaillesfreden, tvingades betala stora skadestånd till de segrande

nationerna. För att ha råd med skadestånden tryckte Tyskland upp stora mängder pengar. Ökningen av penningmängden ledde till att värdet på marknaden sjönk snabbt, från redan låga nivåer. År 1919 hade en dollar kostat 6,7 mark. I slutet av 1923, när inflationen nådde sin högsta nivå på 29 500 procent, kostade en dollar 4 210 500 000 mark.

Hyperinflationen fick sitt slut efter att en ny valuta införts i november 1923, men vid det laget hade inflationen haft en stor påverkan på den tyska ekonomin. Till en början hade inflationen till synes positiva effekter på ekonomin. Företagen skyndade på inköp av maskiner och varor, vilket ledde till ökad produktion och minskad arbetslöshet. De som lånat pengar och investerat tidigt var de stora vinnarna när skulderna snabbt tappade sitt värde.

Snart blev det dock uppenbart att en stor del av de desperata investeringarna varit ineffektiva, och många företag befann sig i en situation med för många fabriker och oanvändbara maskiner. Med så stora fluktuationer i både priser och löner blev det omöjligt att effektivt allokera resurser. Det blev också svårare för företag och sälja varor med vinst, eftersom värdet på pengar deprecierades med allt högre hastighet, vilket i sin tur ledde till en hög arbetslöshet.

Zimbabwe

När Zimbabwe blev självständigt 1980 såg landets ekonomi och utveckling lovande ut. Den nya valutan var då högre värderad än den amerikanska dollarn. Landet var dock kraftigt reglerat och stängt för omvärlden. I början av 1990-talet inledde premiärministern Mugabe ett ekonomiskt omstruktureringsprogram, designat av IMF och Världsbanken, som skulle modernisera och liberalisera landets ekonomi. I programmet ingick bland annat bankreformer, avregleringar och liberalisering av utrikeshandeln samt stora minskningar av offentliga utgifter. Reformerna finansierades av lån från IMF.

De snabba avregleringarna orsakade dock problem för befolkningen. Borttagandet av prisregleringar ledde till kraftigt ökade priser. Real-lönerna och levnadsstandarden sjönk snabbt för en stor del av befolkningen. Situationen förvärrades ytterligare av långa perioder av torka och landreformerna i början av 2000-talet som minskade jordbruksproduktionen. Samtidigt ökade utgifterna i och med landets inblandning i

inbördeskriget i Demokratiska Republiken Kongo och betalningen av de stora skulderna till IMF. I brist på betalningsmedel tryckte regeringen upp pengar, vilket inledde en lång period av hög inflation.

År 2008 var inflationen uppe i 231 miljoner procent. Staten försökte förhindra prisökningen genom att kontrollera priser på dagligvaror, vilket ledde till att ett flertal varor inte längre blev lönsamma att sälja på marknaden och en omfattande svart marknad växte fram. Till slut övergavs den inhemska valutan och än idag använder Zimbabwe den amerikanska dollarn.

Penningpolitiken i praktiken

Då inflation har negativa kostnader för samhället är det penningpolitikens roll att hålla inflationen på en stabil och låg nivå. Penningpolitiken kan bedrivas av ett lands regering, eller som i Sverige, av en självständig centralbank. Det finns olika verktyg för att upprätthålla prisstabilitet. I det här avsnittet presenteras några sätt som Riksbanken kan använda sig av.

Penningmängden

Enligt de grundläggande nationalekonomiska modellerna styrs penningpolitiken genom att centralbanken ökar eller minskar penningmängden. En ökning av penningmängden leder till att den reala räntan minskar. Man kan se den reala räntan som ett pris på pengar, om tillgången på pengar ökar, minskar dess värde, och räntan går ner. Att värdet på pengar minskar är detsamma som en ökad inflation. Det omvända sker när penningmängden minskar. Genom att förändra penningmängden kan Riksbanken alltså styra inflationen.

Penningmängden ska visa på mängden pengar som används som betalningsmedel. I den enklaste definitionen av penningmängden ingår sedlar och mynt som är i omlopp ute i samhället. I takt med att betalningsvagnorna ändrats, blir det allt svårare att definiera vad som ska inräknas i penningmängden. När allt fler betalar med kort är det rimligt att även räkna in belopp som finns på allmänhetens sparkonton. Den ökande användningen av krediter gör det ännu svårare att avgöra hur mycket pengar som finns i omlopp, vilket har gjort begreppet penningmängd

vagt. Detta är en av orsakerna till att kvantitetsteorin förlorat anseende – när det är svårt att avgöra vad som ingår i penningmängden blir det också ett trubbigt instrument. Idag har de flesta av världens centralbanker valt att inte styra ekonomin genom penningmängden, utan genom räntan.

Styrräntan

Riksbankens främsta styrmedel är *reporäntan*, som påverkar inflationen via marknadsräntorna. Hur går detta till? Bankerna behöver en viss mängd likvida medel (medel som inte är långsiktigt placerade och som går att använda direkt) för att kunna låna in och ut pengar till sina kunder. De banker som har överskott av likvida medel kan låna ut till banker som har underskott mot *dagslåneräntan*. Vid behov kan banker också låna ut eller låna pengar av Riksbanken. En bank som lånar pengar av Riksbanken får betala reporäntan plus 0,75 procentenheter, den så kallade *utlåningsräntan*. När Riksbanken lånar pengar av en bank betalar Riksbanken reporäntan minus 0,75 procentenheter, den så kallade *inlåningsräntan*. Dagslåneräntan kommer att hamna någonstans mellan in- och utlåningsräntan. På så sätt kan Riksbanken styra dagslåneräntan via reporäntan. Reporäntan sätts av Riksbankens direktion som sammanträder sex gånger om året. Eftersom reporäntan påverkar den ränta som banker betalar till varandra, kommer den även att påverka konsumenternas in- och utlåningsräntor hos banken. På så sätt påverkar reporäntan alla marknadsräntor i ekonomin, som sedan påverkar den aggregerade efterfrågan och inflationen.

Dagslåneräntan, reporäntan och in- och utlåningsräntorna är nominella räntor. Men det är den reala räntan, och inte den nominella, som påverkar konsumenters och företags beslut. Realräntan har alltså stor effekt på ekonomin. Om realräntan ökar kommer det bli dyrare för företag och hushåll att låna pengar. Konsumenter kommer välja att spara sina pengar istället för att ta lån och konsumera. Företagen kommer att minska sina investeringar i till exempel nya maskiner eller ny teknologi. Minskningen av både efterfrågan och investeringar kommer i sin tur att leda till att produktionen minskar och att landets BNP går ner. Det finns således ett negativt samband mellan realräntan och produktionen – när räntan ökar så minskar produktionen.

Det är alltså den reala räntan som påverkar tillväxten i ekonomin. På

vilket sätt kan då Riksbanken, som styr via den nominella reporäntan, påverka ekonomin? Det sker genom förhållandet mellan den nominella och reala räntan. Eftersom den reala räntan är den nominella räntan minus förväntad inflation, så kommer den nominella räntan kunna påverka den reala räntan på kort sikt, innan den förväntade inflationen har hunnit justeras.

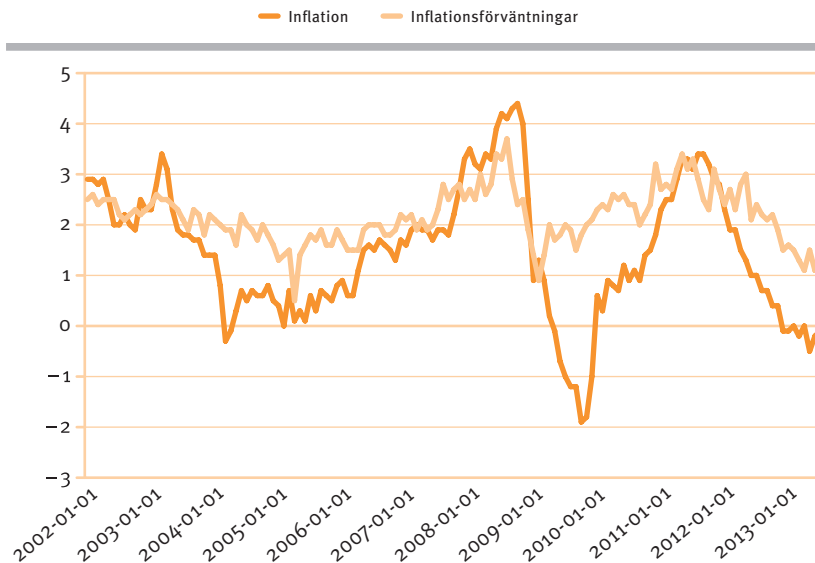
Inflationsförväntningar

Eftersom förväntad inflation är avgörande för att Riksbankens ska kunna påverka den reala ekonomin, så vill Riksbanken kunna hantera inflationsförväntningarna. Reporäntan är viktigt för att styra den förväntade inflationen, men det är också nödvändigt att en centralbank är transparent och tydlig med sina beslut. På så sätt kan hushåll och företag bilda sig en uppfattning om den framtida inflationsnivån.

Inflationsförväntningar i sig har också en påverkan på inflationen. Om hushållens och företagen förväntar sin en hög inflation tvingar förväntningarna i sig ofta upp priserna – löntagarna kommer att kräva högre löner för att gardera sig mot den förväntade prisökningen vilket i sin tur tvingar företagen att höja priserna – förväntningarna blir självuppfyllande. Det ligger därför i Riksbankens intresse att hålla inflationsförväntningarna nära inflationens målnivå. Detta görs genom att publicera en prognos för inflationen, den reala ekonomin och reporäntan. För att hantera förväntningarna är det viktigt att beslutsprocessen är transparent och att inflationsmålet är trovärdigt.

Hushållens inflationsförväntningar mäts varje månad. I den månatliga undersökningen får de svarande frågan "Hur många procent tror du att priserna kommer att stiga/sjunka, det vill säga inflationen/deflationen om 12 månader?". Resultatet per kvartal mellan 2002 och 2014 syns i diagram 1.1. Undersökningen visar att hushållen har överskattat inflationen i flera år. Hushållens förväntningar på inflationen har länge legat nära inflationsmålet på två procent, vilket innebär att penningpolitiken lyckats förankra målet hos befolkningen, trots att den faktiska inflationen varit lägre. På senare tid har inflationsförväntningarna dock sjunkit, vilket antagligen beror på att den faktiska inflationsnivån varit under inflationsmålet det senaste året. Riksbankens direktion står nu inför två utmaningar, dels måste de få upp inflationen till målnivån,

Diagram 1.1 Inflation och inflationsförväntningar, procent per kvartal



Källa: Konjunkturinstitutet och SCB.

men de behöver också påverka inflationsförväntningarna och se till att företag och hushåll återfår förtroendet för målet.

Växelkursen

Växelkursen kan också användas för att påverka inflationen. Växelkursen anger ett bytesförhållande mellan två valutor. Om valutakursen mellan den svenska kronan och amerikanska dollarn är 7,04, får man betala 7,04 kronor för varje dollar. Om den svenska valutan sjunker innebär det att man behöver färre kronor för varje amerikansk dollar. För svenskar blir det alltså billigare att köpa amerikanska dollar. Kronan blir däremot dyrare för den som vill växla dollar mot kronor. Det innebär också att det blir dyrare för amerikaner att köpa varor från Sverige, men att det blir billigare för svenskar att köpa amerikanska varor. Om valutakursen stiger sänks kronan i värde och det blir däremot

billigare att köpa svenska varor, vilket gynnar exportindustrin i Sverige. Med en ökad export ökar produktionen i Sverige, vilket i sin tur leder till en högre inflation.

Växelkursen bestäms av det så kallade *ränteparitetsvillkoret*, som säger att en placerare som sätter in pengar på en bank i Sverige, ska få lika stor avkastning som om placeraren satt in pengar på en bank i ett annat land. Avkastningen som placeraren skulle få i den utländska banken beror dels på räntorna i det landet, men också på växelkursförändringen som äger rum under tiden pengarna ligger på banken. Som ett exempel anta att en svensk placerare funderar på att istället placera pengarna i en amerikansk bank. Om den svenska räntan är två procent högre än den amerikanska räntan, så måste kronans värde falla med två procent för att den svenska investeraren ska få samma avkastning i båda bankerna.

Sambandet kan förenklat skrivas som:

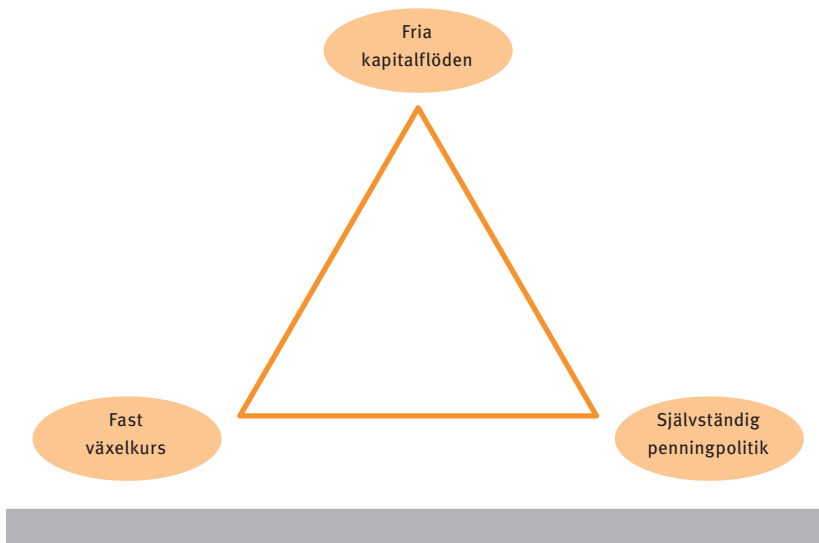
Sveriges ränta = USAs ränta + förväntad förändring i växelkursen mellan dollarn och den svenska kronan.

Växelkursen kan antingen vara fast eller flytande. Med en flytande växelkurs bestäms priset på en valuta på marknaden, utan statens direkta inblandning. Med en fast växelkurs, fixeras ett lands valuta i termer av en annan värdemätare. Det rör sig ofta om ett annat lands valuta eller en metall som till exempel guld. Det har tidigare varit vanligt att knyta sin valuta till den amerikanska dollarn eller det brittiska pundet.

I ett system med fast växelkurs är en centralbank i princip maktlös. Dess enda uppgift blir då att försvara växelkursen. Centralbankens maktlöshet under en fast växelkurs beskrivs bra i den modell som kallas den omöjliga treenigheten (se figur 1.1).

Modellen visar de tre mål som en ekonomi kan välja mellan; en fast växelkurs, fria kapitalflöden och självständig penningpolitik. Dessa mål går endast att uppfylla parvis. Alla tre mål kan inte uppfyllas samtidigt. Idag är det i princip omöjligt att inte ha fria kapitalflöden mellan länder. Kapital rör sig allt mer mellan landsgränser och för ett utvecklat land är det för kostsamt att försöka begränsa kapitalflödena. Valet står därför mellan att ha en fast växelkurs (knuten till en annan valuta) eller en självständig penningpolitik. År 1992 gick Sverige ifrån en fast växelkurs

Figur 1.1 Den omöjliga treenigheten



till att bedriva en självständig penningpolitik. Samma år gjorde man dessutom Riksbanken självständig, det vill säga, att politiker delegerar de penningpolitiska besluten till Riksbankens direktion. Riksbanken uppdrag är att upprätthålla ett inflationsmål på två procent. Om Sverige istället skulle införa euron skulle det innebära att Sverige fick en fast växelkurs men skulle inte längre kunna ha en självständig penningpolitik.

Riksbanken

Riksbanken, Sveriges centralbank, är en myndighet under riksdagen. Riksbankens uppgifter är att upprätthålla pengarnas värde över tid och se till att betalningar i ekonomin sker på ett säkert och effektivt sätt. Det är också Riksbanken som ger ut sedlar och mynt.

Att upprätthålla pengarnas värde över tid innebär att inflationen ska vara låg och stabil. Riksbanken utgår från ett inflationsmål på två procent i sitt arbete för att stabilisera penningvärdet. Riksbankens arbete ska rikta in sig på att hålla inflationen runt detta mål, men de ska också se till att upprätthålla de allmänna ekonomiska politiska målen om

hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Om Riksbanken endast brydde sig om inflationsnivån skulle det lätt kunna leda till stora svängningar i produktion och sysselsättning till exempel. Om inflationen till exempel översteg målet under en period skulle Riksbanken behöva göra sitt yttersta för att snabbt få ner inflationen till målnivån. Det skulle innebära hastigt höjda räntor och andra drastiska åtgärder vilket kan leda till en konjunkturedgång och motverka den allmänna målsättningen om en stabil ekonomi. Det är ingen centralbank som faktiskt bedriver sin politik på ett sådant sätt. Istället måste de ta hänsyn till andra faktorer och anpassa penningpolitiken mer gradvis. Det innebär också att inflationen inte alltid kommer att ligga på målet, utan måste tillåtas variera lite över tid, vilket innebär att inflationsmålet är flexibelt. En centralbank kan ha ett mer eller mindre uttalat flexibelt inflationsmål. Riksbanken har ett uttalat uppdrag att stödja den allmänna ekonomiska politiken vid sidan av prisstabiliteten.¹

Riksdagen har representanter som sitter som ledamöter i Riksbankens fullmäktige och utser bankens direktion. Direktionen, som består av sex ledamöter varav en ordförande, leder Riksbankens arbete. Ledamöterna väljs för perioder om 5 eller 6 år. Sex gånger om året tar direktionen beslut om räntan. Efter mötet publiceras ett protokoll som redogör för ledamöternas resonemang. Diskussionerna publiceras för att göra besluten så transparenta som möjligt. Riksbankens självständiga ställning innebär att de penningpolitiska besluten tas utan direktiv från regeringen eller någon annan. Självständigheten är reglerad i regeringsformen som säger att *"ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken skall besluta i frågor som rör penningpolitiken"*. Självständigheten syftar till att göra penningpolitiken mer långsiktig och trovärdig. Även om Riksbanken tar sina beslut självständigt granskas arbetet kontinuerligt för att upprätthålla att de följer sitt uppdrag. Riksbanken granskas dels av ordförande och vice ordförande i riksbanksfullmäktige som får delta i alla möten som direktionen håller. Direktionen framträder också för riksdagen minst två gånger om året och redogör för den förda penningpolitiken. Dessutom görs en granskning av utländska ekonomer ungefär vart fjärde år. I granskningen tittar man bland annat på huruvida infla-

¹ Se bland annat Svensson (1998).

tionsmålet uppfyllts, hur Riksbankens prognoser stått sig mot prognoser gjorda av andra aktörer och hur väl Riksbanken lyckats kommunicera penningpolitiken, det vill säga, hur de lyckats påverka inflationsförväntningarna. Trots att granskningar görs finns det i praktiken små möjligheter att påverka de penningpolitiska beslutens om tas av Riksbanken. Man kan till exempel inte utdela sanktioner om granskningarna skulle visa att Riksbanken inte uppfyllt sina mål.

Från den klassiska dikotomin till dagens teori och modeller om inflation

Nationalekonomer har länge funderat över pengars betydelse och funktion i samhället. Än idag är det ett område där det bedrivs mycket forskning – och där det fortfarande saknas konsensus kring vilken teori och modell som bäst beskriver penningpolitikens betydelse. Det här avsnittet beskriver utvecklingen av den nationalekonomiska teoribildningen kring inflation. Hur man har sett på uppkomsten av inflation och dess effekter på ekonomin samt vilken roll penningpolitiken bör spela.

Den klassiska dikotomin och Keynes

Innan den ekonomiska krisen på 1930-talet var den klassiska dikotomin ledande inom nationalekonomin. Dessa idéer innebar att man analyserade den reala och den nominella delen av ekonomin separat, där den reala ekonomin är sådant som produktion, arbetslöshet och den reala räntan medan den nominella består av utbudet av pengar och inflation. Man menade att nominella variabler inte kunde påverka de reala. En tankeram i denna lära var den så kallade *kvantitetsteorin* som innebär att mängden pengar i ekonomin bestämmer prisnivån. Mängden pengar i ekonomin (M) gånger hastigheten med vilken en enhet av valutan används för att köpa varor och tjänster (V) var lika med prisnivån (P) gånger antalet varor och tjänster som konsumeras i ekonomin (Y), nominella BNP. Ekvationen skrivs $MV = PY$ och innebär att om Riksbanken trycker mer pengar så kommer prisnivån förändras med samma proportioner som pengastocken. Att det blir mer pengar i ekonomin innebär alltså inte att människor kan köpa mer varor och tjänster, köpkraften är således oförändrad.

Att den totala mängden pengar inte har någon effekt på den reala ekonomin benämns med begreppet *neutralitet* av pengar. Det innebär att inflationen rör sig i takt med förändringen av penningmängden i ekonomin. Irving Fisher formulerade en första variant av denna ekvation i början på förra seklet, han poängterade också distinktionen mellan den nominella och den reala räntan i ekonomin. Den så kallade *Fisher ekvationen* är döpt efter honom och uttrycker sambandet mellan inflationen (π) och den reala (r) och nominella räntan (n), $n = r + \pi$. Genom att subtrahera inflationen på båda sidor om ekvationen får man ett uttryck för den reala räntan, $r = n - \pi$.

Den klassiska dikotomin ansåg inte att det fanns någon roll för en statlig stabiliseringspolitik, så länge marknadskrafterna tilläts verka fritt så skulle chocker i ekonomin endast vara temporära. Penningpolitiken skulle försäkra en stabil prisutveckling och finanspolitikens roll var att undvika budgetunderskott som i sin tur skulle tränga undan privata investeringar och därmed ha en negativ effekt på den reala ekonomin och den ekonomiska tillväxten. I och med 30-talskrisen kom dessa idéer att ifrågasättas. John Maynard Keynes publicerade år 1936 boken *The General Theory of Employment, Interest and Money* och menade att kvantitetsteorin förmodligen höll i det långa loppet men att det var ett förenklat sätt att se på ekonomin. Keynes menade i motsats till den klassiska dikotomin att resurserna i ekonomin inte alltid var knappa, tvärtom kunde de vara underutnyttjade på grund av en bristande efterfråga. Penningpolitiken skulle i det läget inte få någon effekt eftersom företagen som svar på den låga efterfrågan skulle välja att spara istället för att investera när räntan gick ner, ett begrepp som kallas *likviditetsfällan*. För att få igång efterfrågan borde därför staten använda sig av finanspolitik för att stimulera ekonomin. Framförallt genom statliga investeringar i infrastruktur skulle man öka produktionen och minska arbetslösheten. Enligt Keynes skulle inte ekonomin nödvändigtvis automatiskt röra sig till en låg arbetslöshet.

Att man med hjälp av penningpolitik kunde minska arbetslösheten var en idé som fick stort genomslag i och med den så kallade Phillipskurvan. A. W. H. Phillip studerade löneinflation och arbetslöshet i Storbritannien mellan år 1861 till 1957 och fann ett tydligt samband mellan låg arbetslöshet och stigande löner. Hans slutsats var att lägre

arbetslöshet innebar att företagen var tvungna att höja lönerna för att kunna konkurrera om det relativt låga utbudet av arbetskraft. Högre löner i sin tur innebär att priserna höjs dels eftersom produktionen blir dyrare men även eftersom efterfrågan på varor och tjänster i ekonomin stiger. Prisinflation och låg arbetslöshet skattades i flera länder och man fann ett stabilt samband. Det ansågs därmed lämpligt att staten skulle bekämpa arbetslöshet genom att öka inflationen i ekonomin till en rimlig nivå. Samuelson och Solow menade att en arbetslöshetsnivå på tre procent kunde uppnås om man tillät en inflation på fyra till fem procent per år.²

Monetarismen

Ekonomerna Edmund Phelps och Milton Friedman ifrågasatte den underliggande teorin till Phillipskurvan. År 1968, när Phillips-kurvan hade som mest påverkan på den dåtida politiken, kom de båda med kritik mot sambandet. De menade att det var de reala och inte de nominella lönerna och priserna som spelade roll för individer och företags agerande i ekonomin, det vill säga de nominella lönerna och priserna justerade för inflation. Så länge förväntad inflation hos agenterna i ekonomin överensstämde med den faktiska nivån skulle man inte kunna minska arbetslösheten genom ökad inflation. Pengar var därmed neutrala. Övrig inflation skulle dock på kort sikt kunna leda till att arbetslösheten minskade men i och med att förväntningarna anpassade sig skulle arbetslösheten återgå till tidigare nivå. På lång sikt fanns således inget samband mellan inflation och arbetslöshet, nivån av arbetslöshet skulle istället alltid röra sig mot den så kallade *naturliga nivån av arbetslöshet* i ekonomin det vill säga den nivå som skulle uppstå om ekonomin varken var i en recession eller expansion.

Man kan tänka på detta som att om Riksbanken oväntat sänker räntan så kommer det att bli billigare att låna pengar och ränteavkastningen på sparande sjunker vilket gör att man kommer vilja spara mindre och konsumera mer. Efterfrågan i ekonomin ökar. Varje företag kommer att tolka detta som en oväntad efterfrågeökning på just deras varor eller tjänster, de kommer då vilja producera mer och sätta ett högre pris

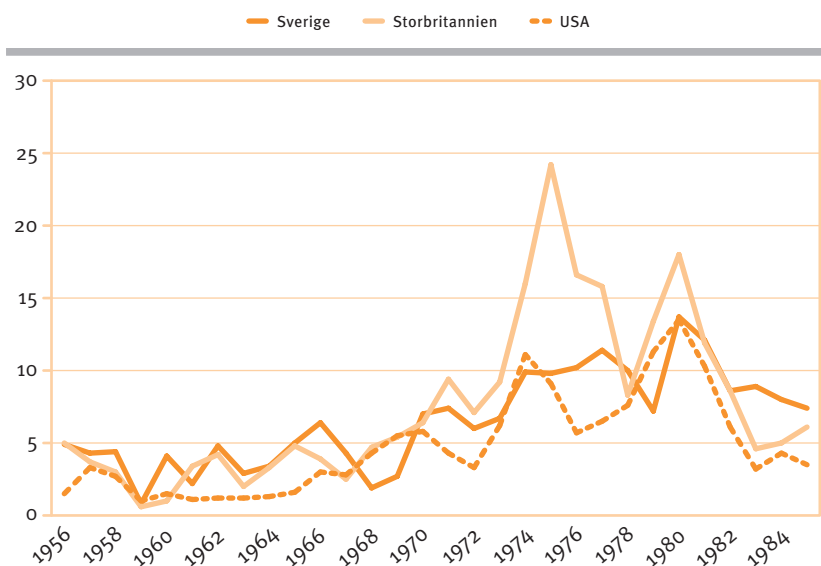
² Samuelson, P. A. and Solow, R. M. (1960).

än tidigare. För det krävs mer arbetskraft och företagen är då beredda att betala en högre nominell lön för att anställa fler personer. Det som spelar roll för företaget är lönen i relation till priset på deras varor vilket innebär att lönen kan uppfattas som en lägre reallön än tidigare. Arbetarna i sin tur bryr sig om lönen i relation till alla andra priser i ekonomin. Det kan dock vara svårt att få en uppfattning om alla priser i ekonomin vilket innebär att arbetarna kan komma att uppfatta den högre nominella lönen som en reallöneökning medan företagen kan komma att uppfatta det som en reallönesänkning och därför komma att vilja anställa fler. I relation till uppfattad framtida genomsnittlig prisnivå är reallönerna lägre och i relation till uppfattad framtida genomsnittlig lön är reallönerna högre. Detta kallas för *money illusion*. Över tid kommer dock arbetarna inse att alla priser förändrats och att de inte fått en reallöneökning, de kommer då vilja arbeta mindre. Även företagen kommer inse att de inte haft en relativ prisökning och de kommer att behöva minska sin arbetskraft för att inte gå med förlust. Reallön och arbetslöshet hamnar på samma nivå som tidigare men pris och löneinflationen fortsätter att vara på högre nivåer än initialt. På kort sikt stämmer således Phillips kurvan, med minskad arbetslöshet och stigande inflation, men på lång sikt kommer sambandet mellan inflation och arbetslöshet inte att existera.

Eftersom arbetslösheten var relativt stabil under 1960-talet uppfattade man det som att Phillipskurvan höll på lång sikt. Men i och med oljeprischockerna på 1970-talet kom flera ekonomier att uppleva höga nivåer av arbetslöshet i kombination med höga nivåer av inflation. Det krävdes högre och högre inflation för att bekämpa arbetslösheten och dessutom var tillväxten låg. Fenomenet med hög inflation och hög arbetslöshet kallas *stagflation*. De Keynesianska makromodellerna kunde inte förklara dessa händelser och man började istället anta de teorier Friedman och Phelps lagt fram. Den kortsiktiga och långsiktiga Phillipskurvan kombinerades i en så kallad *förväntningsutvidgad Phillipskurva*.

I den Keynesianska modellen hade pengar och penningpolitik en begränsad påverkan på ekonomin. År 1963 publicerade Friedman och Anna J. Schwartz boken *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. I boken analyserar de den amerikanska penningpolitiken med hjälp av långa historiska dataserier och argumenterar för att penningpolitiken

Diagram 1.2 Inflation i procent, år 1956–1985



Källa: OECD.

har haft en stor påverkan på den amerikanska ekonomin. De menade att den strama penningpolitiken var orsaken till att 30-talskrisen blev så förödande. I linje med kvantitetsteorin menade Friedman att penningpolitiken spelade en stor roll för inflationen, vilket han uttryckte med orden *Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon*. I och med Friedman och Schwartzs bidrag ökade förståelsen för penningpolitikens roll i ekonomin.

Nyklassiska teorierna

Under 1970-talet utvecklades forskningen kring rationella förväntningar. Thomas J. Sargent och Niel Wallace menade att penningpolitiken inte systematiskt kunde hantera nivåerna av produktion och arbetslöshet i ekonomin. Om staten genom intervention försökte öka utbudet skulle agenterna i ekonomin förutse detta och anpassa sig direkt, real-lönerna och produktionen skulle vara konstanta, och det skulle således

inte uppstå någon *money illusion*. Endast oväntade chocker i ekonomin och inte penningpolitik skulle kunna få arbetslösheten att frångå den naturliga nivån.

Den så kallade *Lucas-kritiken* som presenterades av Robert Lucas år 1976 menade att makroekonomiska modeller i högre grad skulle bygga på mikrofundament. Det vill säga hur agenterna i ekonomin faktiskt agerade i olika situationer. De Keynesianska makromodellerna som byggde på att man med historiska data skulle kunna förutspå effekter av policyförändringar var missvisande eftersom de inte tog hänsyn till att agenter i ekonomin anpassade sig till politiken. Lucas menade att agenter i ekonomin agerade optimalt givet de strukturer som råder i ekonomin, en policyförändring skulle således leda till att agenterna anpassade sig och agerade optimalt givet dessa förändringar. För att förstå makroekonomiska effekter av en policyförändring var man enligt Lucas tvungen att studera agents beteende utifrån preferenser, teknologi och resursrestriktioner. Istället för att justera penningpolitiken i varje givet tillfälle borde centralbankerna rikta in sig på att styra ekonomin genom att utannonsera i förväg på vilka grunder man beslutade om penningpolitiken. På så sätt kunde agenterna anpassa sitt agerande efter dessa regler.

Året därpå visade Kydland och Prescott att Centralbankers försök att minska arbetslöshet med inflation i själva verket kan leda till högre inflation utan att arbetslösheten minskar, det så kallade *tidsinkonsistensproblemet*. Principen går ut på att om agenter i ekonomin baserar sina beslut på den förväntade inflationsnivån som uppstår efter att centralbankerna annonserat hur de kommer att sätta räntan så har centralbankerna incitament att förändra sitt beslut efter att agenterna agerat. Om till exempel arbetslösheten anses vara för hög så kan centralbanken utannonsera en hög ränta vilket har en åtstramande effekt på ekonomin, utlåningen av pengar minskar och efterfrågan sjunker. Det sätter en press nedåt på priserna, när lönekontrakt skrivs kommer därför dessa att vara lägre än om inflationen förväntades vara högre. När dessa kontrakt är skrivna har centralbanken dock incitament att istället sätta en låg ränta för att öka penningmängden i ekonomin och stimulera efterfrågan på varor och tjänster i den privata sektorn, så att priserna stiger och inflationen höjs. Företagen kan då anställa fler personer än om kontrakten var skrivna med en hög förväntad inflation.

Enligt Kydland och Prescott kommer dock centralbankerna inte kunna använda sig av denna överraskningseffekt för att sänka arbetslösheten eftersom omgivningen har rationella förväntningar och kommer att förutse centralbankernas agerande. Arbetare kommer inte att nöja sig med en löneökning i takt med den utannonserade låga inflationen utan kräva högre löner. Centralbankerna kommer därför inte att kunna använda sig av penningpolitik för att få ner arbetslösheten under den naturliga nivån. Resultatet kommer istället endast att bli en hög inflationsnivå i ekonomin. Kydland och Prescott menade därför att centralbankernas enda fokus borde vara att hålla inflationsnivån låg.

Tidsinkonsistensproblemet har bidragit till uppfattningen att centralbanker ska vara självständiga så att kortsiktiga politiska intressen inte styr penningpolitiken. Senare forskning har också visat på att centralbanker som är mer självständiga är bättre på att hålla en låg och stabil inflationsnivå. Sambanden kan dock ifrågasättas, då det är troligt att själva oberoendet uppkommit ur en vilja att hålla inflationen låg, vilket i så fall skulle peka på en omvänd kausalitet.³ Ett annat viktigt bidrag från forskningen om rationella förväntningar är att förväntningar om framtida penningpolitik kan ha en stor effekt på utvecklingen av ekonomin. Att hantera och styra förväntningar om framtida policy har kommit att bli en viktig del i penningpolitiken.

RBC-modellen

Under 1980-talet utvecklades ett nytt sätt att modellera makroekonomin som delvis byggde vidare på idéerna i den Nyklassiska teorin. Real Business Cycle-modellerna (RBC) introducerades av Kydland och Prescott och inkluderar agenter som tar beslut för att maximera sin förväntade nytta över tid. Kortsiktiga fluktuationer i ekonomin förklarades av exogena chocker i form av teknologiska förändringar. Recessioner sågs som resultat av optimala val när reala faktorer i ekonomin förändrades. Det stod i motsats till tidigare teorier som menade att recessioner var ett misslyckande för marknaden att nå en jämvikt mellan efterfråga och utbud. Eftersom recessioner inte ansågs vara ett tecken på en ineffektiv

³ För mer läsning om sambandet se till exempel Alesina, Alberto; and Summers, Lawrence H (1993) eller Cukierman, Alex (2008).

resursallokering fanns ingen anledning för staten att använda sig av stabiliseringspolitik. Istället för att påverka ekonomin på kort sikt borde staten fokusera på långsiktiga strukturella policyförändringar. Pengar hade ingen betydelse i dessa modeller vilket innebar att man helt bortsåg från den monetära sektorn, såsom centralbank och penningpolitik. Det största bidraget från dessa modeller var att de visade att förändring i teknologisk utveckling kunde förklara mycket av de fluktuationer man ser i data, dessutom var de betydligt enklare än tidigare modeller.

Denna teoribildning kom dock att spela liten roll för den politik som utvecklades, istället fortsatte centralbanker att använda sig av storskaliga makromodeller, trots Lucas kritik att dessa inte passade för att utvärdera policy. Centralbankerna var inte övertygade om att pengar var neutrala och att förväntad policy inte skulle ha någon effekt på de reala variablerna i ekonomin, vilket var konsekvenserna av den Nyklassiska teorin. Empiriska analyser talade även emot detta, åtminstone på kort sikt. De teoretiska modellerna och empirin gick isär och ett nytt ramverk för monetär policy efterfrågades.⁴

Nykeynesianska teorin

Den teoribildning som växte fram, den Nykeynesianska, kom att kombinera de Keynesianska modellerna med RBC-modellen. Det är den Nykeynesianska modellen som används av centralbanker idag när de analyserar ekonomin och tar beslut om styrräntan. Den Nykeynesianska modellen är i grunden lik RBC-modellen, fluktuationer uppstår som ett resultat av teknologiska fluktuationer och individer gör val för att maximera sin nytta över livet, det vill säga konsumtion och fritid över tid. Men modellen innehåller även nominella rigiditeter, det vill säga att priser eller löner inte anpassas direkt till ränteförändringar, till exempel på grund av att det är kostsamt för företagen att ändra sina priser. Det innebär att en recession inte är baserad på optimala beteenden hos hushåll och företag såsom i RBC-modellen. Penningpolitiken kan därför bidra till att förbättra välfärden i ekonomin.

I det långa loppet kommer dock priser och löner att anpassa sig men på kort sikt kan penningpolitiken påverka den reala ekonomin. En vik-

4 Jordi Gali, (2007).

tig del i modellen är *Taylor-regeln*, den innebär att centralbanken sätter räntan för att möta avvikelser i inflationen och produktionen från de nivåer som skulle råda om ekonomin var i balans. Man kan sammanfatta Taylor regeln som att för att stabilisera ekonomin krävs att centralbanken höjer räntan så att den nominella räntan ökar mer än inflationen. Det innebär att inflationen hålls kontrollerad så länge den reala räntan ökar när inflationen ökar.

Resultat av forskningen

Sammanfattningsvis så finns det några tydliga lärdomar som forskningen har bidragit med till dagens penningpolitiska regim. Inflation är framförallt ett monetärt fenomen, så därför är det centralbankens uppgift att hålla inflationen under kontroll. Penningpolitiken kan inte påverka arbetslösheten på lång sikt, man kan alltså inte använda inflationen som ett medel för att nå full sysselsättning i det långa loppet. Förväntningar på penningpolitiken spelar roll för hur ekonomin fungerar och prisstabilitet är viktigt för ekonomisk tillväxt, därför bör penningpolitiken förbinda sig till att upprätthålla ett trovärdigt nominellt ankare. Slutligen finns det ett tidsinkonsistensproblem när man bedriver penningpolitik, vilket medför att en centralbank bör vara självständig.

2. Inflationens mål och andra penningpolitiska verktyg

ÅR 2013 FYLLEDE det svenska inflationsmålet 20 år. Idag arbetar drygt femtio centralbanker världen över med rörlig växelkurs och ett numeriskt inflationsmål. Att arbeta med numeriska inflationsmål innebär att målet är fastställt till en siffra som är känd för allmänheten. I många av västvärldens länder är målet satt till 2 procent, medan utvecklingsländer generellt har ett högre mål. Nya Zeeland var först i världen med att införa ett inflationsmål år 1990. Sverige och Finland, som införde inflationsmål år 1993, tillhör också de länder som var tidigt ute. USA och Japan övergick till numeriska inflationsmål år 2012, respektive år 2013.

Det finns också länder som istället för ett fast numeriskt mål tillåter ett spann som inflationen ska röra sig inom. Sverige hade fram till år 2010 ett sådant toleransintervall då inflationsmålet tilläts fluktuera mellan en och tre procent. I tabell 2.1 presenteras en lista över de länder som idag arbetar med inflationsmål. I listan finns både länder med ett fast numeriskt mål och länder med ett toleransintervall. Då inflationsprognoser är osäkra är det svårt för en centralbank att styra inflationen så att den ligger exakt på målet från år till år, därför utvärderas penningpolitiken över en längre tid och i genomsnitt ska då inflationen ligga på målet. De länder som arbetar med inflationsmål har i regel låg inflation, med inflationsförväntningar som är tydligt förankrade kring målet. Tabellen visar att inflationsmålen i utvecklade ekonomier inte skiljer sig åt särskilt mycket.

De flesta länder har ett *flexibelt inflationsmål* vilket innebär att centralbanken både fokuserar på prisstabilitet och stabilisering av realekonomin, såsom produktionsgap och arbetslöshet. I praktiken görs detta genom att centralbanken sätter reporäntan och publicerar en prognos över reporäntan för de kommande åren. På så sätt påverkar penningpolitiken de nominella och de reala räntorna i ekonomin, det får effekt på den aggregerade efterfrågan som i sin tur påverkar inflationsnivån. Reporäntan är dock ett ganska trubbigt sätt att styra inflationen med eftersom det finns en fördröjning innan en förändrad ränta påverkar

Tabell 2.1 Lista över centralbanker med inflationsmål

Land	Centralbankens namn	Mål
Albanien	Bank of Albania	3,00 % ± 1 %
Armenien	Central Bank of Armenia	4,00 % ± 1,5 %
Australien	Reserve Bank of Australia	2,00 % – 3,00 %
Azerbajdzjan	Central Bank of the Rep, of Azerbaijan	5,00 % – 6,00 %
Vitryssland	National Bank of the Rep, of Belarus	11,00 %
Botswana	Bank of Botswana	3,00 % – 6,00 %
Brasilien	Central Bank of Brazil	4,5 % ± 2,0 %
Kanada	Bank of Canada	2,0 % ± 1,0 %
Chile	Central Bank of Chile	3,00 % ± 1,0 %
Kina	People's Bank of China	4,00 %
Colombia	Central Bank of Colombia	3,00 % ± 1,0 %
Tjeckien	Czech National Bank	2,00 % ± 1,0 %
Dominikanska Republiken	Central Bank of the Dominican Repl.	4,50 % ± 1,0 %
Euroområdet	European Central Bank	< 2,00 %
Georgien	National Bank of Georgia	6,00 %
Ghana	Bank of Ghana	9,50 % ± 2,0 %
Ungern	Central Bank of Hungary	3,00 %
Island	Central Bank of Iceland	2,50 %
Indonesien	Bank Indonesia	4,5 % ± 1,0 %
Israel	Bank of Israel	1,00 % – 3,00 %
Japan	Bank of Japan	2,00 %
Kenya	Central Bank of Kenya	5,0 % ± 2,50 %
Mexico	Bank of Mexico	3,00 % ± 1,0 %
Moldavien	National Bank of Moldova	5,00 % ± 1,5 %
Mongoliet	Bank of Mongolia	8,00 %
Mozambique	Bank of Mozambique	6,00 %
Nya Zeeland	Reserve Bank of New Zealand	2,00 % ± 1,0 %
Nigeria	Central Bank of Nigeria	6,00 % – 9,00 %
Norge	Norges Bank	2,50 %
Pakistan	State Bank of Pakistan	8,00 %
Peru	Central Reserve Bank of Peru	2,00 % ± 1 %
Filippinerna	Bangko Sentral ng Pilipinas	4,0 % ± 1,0 %
Polen	National Bank of Poland	2,5 % ± 1,0 %
Rumänien	National Bank of Romania	2,5 % ± 1,0 %
Ryssland	Bank of Russia	5,00 %
Samoa	Central Bank of Samoa	3,00 %
Serbien	National Bank of Serbia	4,00 % ± 1,5 %
Sydafrika	South African Reserve Bank	3,0 % – 6,0 %
Sydkorea	Bank of Korea	2,5 % – 3,5 %
Sri Lanka	Central Bank of Sri Lanka	4,0 % – 6,0 %

Land	Centralbankens namn	Mål
Sverige	Riksbanken	2,00 %
Schweiz	Swiss National Bank	< 2,00 %
Thailand	Bank of Thailand	0,5 %–3,0 %
Turkiet	Central Bank of Republic of Turkey	5,00 %
Uganda	Bank of Uganda	5,00 %
Storbritannien	Bank of England	2,00 %
Uruguay	Central Bank of Uruguay	3,00 %–7,00 %
USA	Federal Reserve	2,00 %
Vietnam	State Bank of Vietnam	7,00 %
Västafrikanska Staterna	Central Bank of West African States	2,00 % ± 1 %
Zambia	Bank of Zambia	6,50 %

Källa: Central Bank News (<http://www.centralbanknews.info/p/inflation-targets.html>).

ekonomin, genom att publicera prognoser över räntebanan effektiviseras processen dock. Tidigare var arbetet i centralbanker ofta hemligt för allmänheten, idag betonas vikten av transparens just på grund av den effekt det har på hushållen och företagens förväntningar. Att förankra den privata sektorns inflationsförväntningar kring målet är avgörande för att uppnå prisstabilitet, eftersom förväntningarna om framtida inflation påverkar prissättningen.

Det går att utvärdera tre olika metoder för den penningpolitiken som bedrivs av världens centralbanker. En metod är *det modifierade Jackson-Hole synsättet* som innebär att man helt skiljer på prisstabilitet och finansiell stabilitet. Centralbanken har endast i uppdrag att upprätthålla prisstabilitet och att stabilisera resursutnyttjandet, medan en myndighet för makrotillsyn (i Sverige är det finansinspektionen) har ansvaret för den finansiella stabiliteten. Det kan till exempel handla om att se till att hushållens skuldsättning inte blir för hög genom regleringar såsom bolånetak och kapitaltäckningskrav. En andra metod är *leaning against the wind*. Förespråkarna av denna metod menar att makrotillsynen inte fullt ut kan hantera den finansiella cykeln, och att centralbanken därför måste ha den finansiella stabiliteten som ett sekundärt mål. Centralbanken kan behöva höja räntan mer än vad inflationsprognosen kräver för att motverka finansiella obalanser. Enligt den tredje metoden är *finansiell stabilitet och prisstabilitet samma sak*. Penningpolitikens främ-

sta uppgift är då att stabilisera det finansiella systemet. Vilken metod som är mest effektiv beror på hur väl utvecklad makrotillsynen är och huruvida man tror att penningpolitiken kan påverka den finansiella stabiliteten.

Nivå på inflationsmålet

Vilken nivå av inflation som är optimal är ett omdiskuterat ämne. Det här avsnittet beskriver den akademiska diskussion som ständigt pågår kring vilken nivå av inflation som ett land bör sträva efter att upprätthålla.

I de flesta industrialiserade länder har man ett inflationsmål på två procent men det finns förespråkare både för ett högre och ett lägre mål. En stor del av den akademiska debatten utgår från det som kallas *Friedmans regel* (Friedman rule) som menar att den optimala inflationen uppnås genom att den nominella räntan sätts till noll. Avkastningen på statsobligationer och andra så kallade riskfria investeringar är då den samma som på kontanter. Eftersom inflationen är lika med den nominella räntan minus den reala räntan, innebär en nominell ränta på noll procent att inflationen blir negativ. Med en negativ inflation kommer man alltså vara indifferent mellan att hålla pengar kontant eller att ha dem i riskfria investeringar. Om Friedmans regel inte gäller kommer man välja att hålla mindre kontanter.

Friedman regeln används dock inte i praktiken av centralbanker. Det finns även situationer när Friedman regeln inte ens teoretiskt anses optimal. I en artikel från 2011 studerar Stephanie Schmitt-Grohé och Martin Uribe om dessa fall kan förklara varför de flesta länder har ett inflationsmål på minst två procent.⁵

Ett fall när Friedman regeln inte anses vara lämplig är när skattesystemet är inkomplett på grund av att man inte lyckas beskatta alla inkomster optimalt. I dessa fall kan inflationen användas som en indirekt beskattningsmetod, se avsnittet *Kostnad av inflation* om inflationsskatt. Författarna kommer dock fram till att det krävs att den obeskattade

⁵ Schmitt-Grohé, S. and Uribe, M (2011).

inkomsten är högre än 30 procent för att den optimala inflationsnivån ska ligga på två procent, vilket förefaller orimligt högt.

Ett annat fall gäller länder vars valuta används mycket utomlands, inflation kan då användas för att samla in resurser från utlandet. Det gäller framförallt USA och Euroområdet. När Schmitt-Grohé och Uribe inkluderar detta i modellen och kalibrerar den för att matcha den utländska efterfrågan på dollar finner de att en inflationsnivå på minst två procent är optimalt. Det kan dock inte förklara varför länder såsom Canada och Sverige, som inte har en hög utländsk efterfråga på sina valutor, har ett inflationsmål på två procent.

Ett tredje exempel är när priser i ekonomin inte anpassas direkt med inflationsförväntningarna. När författarna tar hänsyn till prisrigiditeten kommer de fram till att inflationen bör vara noll procent. Intuitionen bakom den slutsatsen är att man då minimerar den kostnad som annars uppstår då priser behöver justeras i ekonomin. Schmitt-Grohé och Uribe undersöker även tre andra fall då Friedmans regel inte håller, nämligen vid bindande nollränterestriktion, nominella rigiditeter i löner och när det finns kvalitetsbias i mätningen av inflationen. I dessa fall finner de inte att det är optimalt med en inflationsnivå som är signifikant högre än noll procent.

Utifrån dessa modellsimuleringar kan man alltså inte motivera ett inflationsmål på två procent eller högre, förutom för länder vars valuta det finns en hög utländsk efterfråga på. Enligt modellerna borde inflationsmålet snarare ligga på noll procent.

William Poole (2006) argumenterar för att inflationen bör vara just noll procent på lång sikt. Han poängterar vikten av att eliminera osäkerheten kring den framtida inflationsnivån. Om inflationen stiger kan det till exempel leda till överdriven optimism om framtida avkastning hos de som lånar pengar. Om förväntningarna inte realiserar kan låntagarna ha svårt att betala tillbaka sina skulder vilket kan leda till finansiella svårigheter för utlånarna och därmed finansiell instabilitet i ekonomin. Men att försäkra sig om finansiell stabilitet betyder inte nödvändigtvis att inflationen ska ligga på noll procent, det räcker med att inflationen är förutsägbar. Poole argumenterar dock för att det är enklare att uppnå detta med ett noll procents mål. Dels på grund av att det kan finnas politiska påtryckningar för en högre inflation, då en hö-

gre inflation kortsiktigt kan minska arbetslösheten, och dels för att det kan uppstå problem då skattesystemet inte tar hänsyn till inflationen utan beskattar nominell avkastning på kapital. Det kan få konsekvensen att man väljer att spara mindre än vad som är optimalt, vilket leder till minskad konsumtionen över livstiden.⁶ Michael Feldstein (1997) beräknar att välfärdsvinsterna skulle vara ungefär en procent av BNP årligen av att gå från en inflation på två procent till noll procent.⁷

George Arkelof, William Dickens and George Perry (1996) hävdar däremot att en inflationsnivå på noll procent leder till ineffektivitet på grund av att löner och priser är rigida nedåt. Det är svårt för arbetsgivare att få till stånd nominella lönesänkningar eftersom arbetstagare är ovilliga att gå ner i lön. Därför krävs det inflation för att kunna få till stånd reallönesänkningar i branscher där efterfrågan på arbete sjunkit. Om man inte lyckas anpassa reallönenivån kommer det på sikt leda till att den naturliga arbetslösheten stiger. En invändning mot detta är att inflation även kan ha en negativ effekt på arbetsmarknadens effektivitet eftersom det kan påverka relativpriserna så att de inte längre ger samma marknadsinformation vilket leder till en sämre resursallokering av arbetare mellan positioner och industrier. Ett annat argument är att inflationen kan bidra till att lönerigiditeten kan fortsätta. Om inflationen inte användes som ett medel mot nominella rigiditeter skulle man eventuellt kunna tvinga fram reallönesänkningar när kostnaderna blivit för höga. Eftersom de flesta arbeten innebär en reallöneökning över tid, i och med att produktiviteten i företaget ökar och genom att arbetare tillförskaffar sig mer humankapital, så kan reallönesänkningar också ske genom att man håller tillbaka lönen under en period istället för att det sker genom en direkt lönesänkning.

Ett annat argument för att sätta inflationen högre än noll är att man undviker deflation. Ett långsiktigt inflationsmål på i genomsnitt noll procent innebär att man kommer att ha deflation under hälften av tiden. Deflation i sin tur innebär att det reala värdet av skulder ökar. Irvin Fisher kallade detta för skulddeflation (debt-deflation), när skulderna ökar försämras balansräkningen för hushåll och företag vilket i sin tur

6 Poole, William (2006).

7 Feldstein, Martin (1997).

kan leda till finansiell instabilitet.⁸ En annan risk med deflation är om penningpolitiken får en bindande nollränterestriktion (när zero lower bound), det vill säga, blir så låg att den inte går att sänka ytterligare för att få ner realräntan och stimulera ekonomin. Riksbanken kan inte sänka reporäntan lägre än noll eftersom hushåll och företag då skulle hålla kontanter, ingen utlåning eller investeringar i värdepapper skulle ske eftersom avkastningen på att hålla pengar skulle vara högre, noll procent. Det blir då svårt för centralbanken att undvika en *deflationsfälla*. Om företag och hushåll förväntar sig deflation kan realräntan bli för hög, vilket har en bromsande effekt på ekonomin eftersom det blir gynnsamt att spara och skjuta upp sin konsumtion. När ekonomin bromsas leder det till tilltagande deflation och förväntningar om högre deflation. Förväntningarna om stigande deflation leder till att realräntan stiger och ekonomin bromsas ytterligare. Deflationen kan således tillta än mer. Att sätta ett inflationsmål över noll procent kan alltså ses som en viss försäkring emot deflation.

Det finns även forskare som menar att inflationsmålet bör vara högre än två procent. IMF:s chefsekonom Oliver Blanchard (2010) menar att man borde överväga att höja inflationsmålet för att undvika en bindande nollränterestriktion. Penningpolitiken med ett inflationsmål på två procent har varit framgångsrik i att minimera recessioner i ekonomin men i och med finanskrisen har man misslyckats med att stimulera ekonomin med hjälp av penningpolitiken och flera länder har närmast sig en bindande nollränterestriktion. Det kan mycket väl uppstå kriser i framtiden som skapar liknande problem och därför menar Blanchard att ett högre mål skulle kunna ge större utrymme för att undvika detta i framtiden. Några av de kostnader som uppkommer av inflation skulle även kunna undvikas genom att man justerar skattesystemet med inflationen och indexerar obligationer och andra värdepapper till inflationen.⁹

Paul Krugman (2014) menar att inflationsmålet måste höjas, dels på grund av nominella rigiditeter i löner och dels för att flera länder har nått en bindande nollränterestriktion. Han menar dessutom att risken för en bindande nollränterestriktion kommer att vara högre i framtiden

⁸ Fisher, I. (1933).

⁹ Blanchard, O., Dell'Ariccia, G. and Mauro, P. (2010).

eftersom realräntan troligen kommer att vara på en konstant lägre nivå än innan finanskrisen 2008. Argumenten för en lägre framtida realränta är att låg arbetslöshet endast förekom i tider av tillgångs- och skuldbubblor innan krisen och att den demografiska strukturen förändras med en lägre andel av befolkningen i arbetsförålder. Eftersom penningpolitiken på lång sikt inte kan påverka realräntan så innebär en lägre realränta att den nominella räntan oftare kommer att drivas mot noll. Tittar man på Fisher-ekvationen, med ett inflationsmål på två procent, $n = r + 2$, så ser man en låg realränta, r , skulle leda till att den nominella räntan, n , har ett mindre spann att röra sig inom. Det leder till att även mindre störningar ökar risken för att nå en bindande nollränterestriktion.¹⁰

En risk som kan uppstå om man skulle ändra inflationsmålet är att förtroendet för centralbankens förpliktelse till ett specifikt mål urholkas, om målet höjts en gång kan det skapas förväntningar på att det kommer att ske igen. Å andra sidan kan ett mål på noll procent leda till uppfattningen att centralbanken endast bryr sig om prisstabilitet och inte den reala ekonomin såsom arbetslöshet och produktion, vilket också kan komma att skada förtroendet för centralbankens penningpolitik. Huruvida det är motiverat att höja inflationsmålet på grund av risken för en bindande nollränterestriktion kommer alltså att handla om en avvägning mellan potentiella kostnader. Det finns dock andra metoder för att stimulera ekonomin om räntan inte går att sänka ytterligare, se avsnitt *Alternativa mål* nedan.

Något som alla ekonomer i debatten enas om är att inflationsmålet ska vara satt för att uppnå prisstabilitet. Alan Greenspan (1996) definierar prisstabilitet som en inflation som är så pass låg att hushåll och företag inte behöver bry sig om den i deras dagliga beslut.¹¹ Enligt Frederic S. Mishkin borde i praktiken en nivå mellan noll till tre procent möta ett sådant kriterium.¹² När målet infördes i Sverige var det en avvägning mellan att man ansåg att det fanns kostnader förknippade med en hög inflation samt risken för deflation vid en för låg inflation. Att man valde just två procent berodde dels på att inflationen låg på un-

10 Krugman, P. (2014), *Inflation Targets Reconsidered*, Draft Paper for ECB Sintra Conference.

11 Greenspan, A. 1996 *FOMC meeting*.

12 Mishkin, F.S. (2007) *Monetary Policy Strategy*, sid 522.

gefar två procent när målet infördes samt att det låg i linje med andra industrialiserade länders inflationsmål.¹³

Punktmål eller toleransintervall

Vissa länder har ett fast punktmål, medan andra länder har ett toleransintervall för inflationen. Fördelarna med ett intervall är att det tillåter mer flexibilitet, dessutom blir det tydligare för allmänheten att det råder osäkerhet kring inflationsprognoserna och att det därmed inte är möjligt att perfekt styra och kontrollera inflationsnivån. Ofta är intervallet satt på ett sådant sätt att mittpunkten är den nivå man strävar mot, något som gör att ett intervall i praktiken inte innebär någon praktisk skillnad mot att ha ett fast punktmål. Här har intervallet dock en nackdel då det finns en risk att man inte tar tillräckligt med hänsyn till inflation som avviker från mittpunkten. Kritiker menar att ett punktmål gör centralbanken mer vaksam på inflation som avviker från målet och kan därför på ett bättre och mer direkt sätt undvika fluktuationer.

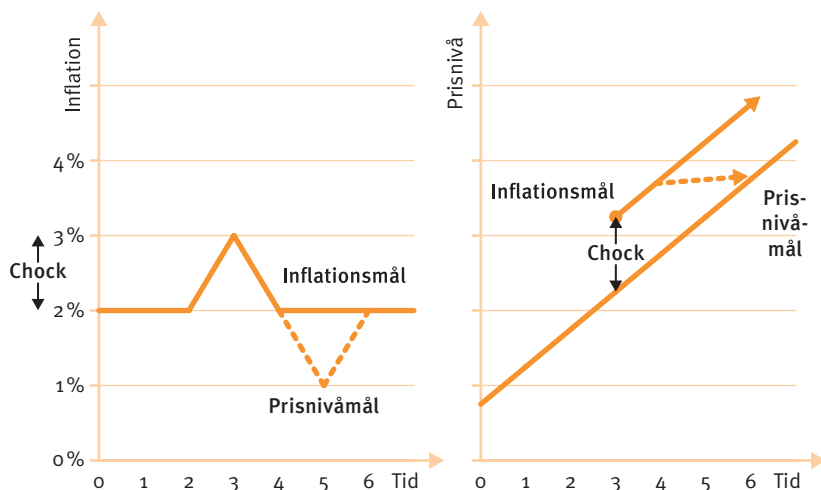
Sverige hade ett toleransintervall fram till 2010, då Riksbanken övergav intervallet för ett punktmål på två procent. Riksbanken menade då att toleransintervallet hade spelat ut sin roll, och att det inte hade någon praktisk betydelse. De ansåg att allmänheten hade en stor förståelse för att penningpolitik bedrivs under osäkerhet och att intervallet inte längre behövdes för att kommunicera detta. Som tabell 2.1 visar är det dock många länder som har ett toleransintervall.

Alternativa mål

Trots att många anser att användningen av ett numeriskt inflationsmål fungerat väl, och att det lett till lägre och mer stabila inflationsnivåer i de praktiserande länderna, finns det fortfarande tankar på alternativa målvariabler. Denna diskussion har blivit allt starkare efter den finansiella krisen, då kritiker menat att penningpolitiken kan ha bidragit till den kraftiga nedgången. Flertalet länder har än idag problem med hög arbetslöshet och låg inflation, trots att centralbankerna sänkt räntan ner mot noll.

¹³ <http://www.riksbank.se/sv/Penningpolitik/Inflation/Inflationsmalet/>

Diagram 2.1 Jämförelse mellan prisnivå- och inflationsmål



Prisnivån som mål

En nackdel med att fokusera på inflationstakten, är att man ändå tillåter prisnivån att öka, vilket leder till osäkerheter kring framtida prisnivåer. Som vi diskuterat tidigare är förändrade priser kostsamt för både konsumenter och producenter, och särskilt kostsamt blir det om det finns en osäkerhet kring framtida förändringar. Med ett prisnivåmål skulle den här typen av osäkerhet eventuellt kunna motverkas på ett bättre sätt. Centralbanken skulle då ha som övergripande mål att stabilisera prisnivåerna enligt ett index, förslagsvis KPI, genom att höja eller sänka räntan. På många sätt fungerar prisnivåmålet som ett inflationsmål, med den stora skillnaden att man med ett prisnivåmål inte bara ser framåt, utan även bakåt i tiden. Med ett prisnivåmål måste man ta hänsyn till tidigare prisförändringar. Om priserna ökat med 2 procent ett år, måste man sänka prisnivån nästa år för att komma ner till målnivån. Med inflationsmål bryr man sig endast om förändringen ett visst år, oavsett hur inflationen sett ut tidigare, och man försöker inte göra tidigare inflationsökningar ogjorda.

Diagram 2.1 visar en jämförelse mellan ett prisnivå- och inflationsmål. Den första bilden visar att om inflationen varit över målnivån på två procent, så måste man med ett prisnivåmål sänka inflationen under målnivån under de nästkommande åren. Det kommer innebära att man återgår till den ursprungliga trenden (se bild två). Har man istället ett inflationsmål behöver man inte ligga under målnivån utan kan återgå till en nivå på två procent.

Fördelarna med ett prisnivåmål är dels, som nämnts tidigare, att man minskar osäkerheten kring den framtida prisnivån. Forskning har visat att ett prisnivåmål kan leda till mindre variabilitet i produktion just på grund av att producenter och hushåll lättare kan förutse prisnivån.¹⁴ Prisnivåmålet fungerar också som en automatisk stabilisering. Om ekonomin drabbas av en negativ efterfrågechock (ett lands generella efterfrågan minskar) och priserna sjunker, kommer både företag och hushåll att förvänta sig att centralbanken ökar prisnivån nästkommande period. Förväntningar på en högre inflation kommer att vara självuppfyllande och ekonomin kommer därför att stabiliseras. Detta är särskilt effektivt när man närmar sig nollränterestriktionen.

Sverige är det enda land som haft ett prisnivåmål i praktiken. Detta var efter att Sverige övergav guldmyntfoten år 1931 och fram till andra världskrigets början. Metoden har ansetts lyckad; KPI var relativt stabilt, industriproduktionen ökade och arbetslösheten minskade.¹⁵ Det finns idag inget land som använder sig av prisnivåmål. Trots flera studier som visar att prisnivåmålet skulle leda till minskad volatilitet i produktion och arbetslöshet, är den allmänna uppfattningen snarare att volatiliteten skulle öka, på grund av att man med ett prisnivåmål måste rätta till avvikelser som skett tidigare. Dessutom kan det under perioder vara destruktivt att pressa tillbaka en ökande prisnivå – det kan leda konjunkturedgångar som är svåra att ta sig ur. Ett ytterligare problem som ofta nämns är att ett prisnivåmål anses svårare att kommunicera till allmänheten, något som försvårar en praktisk användning av målet.¹⁶

14 Se bland annat Woodford, Michael (2002). "Inflation Stabilization and Welfare" och Vestin, David (2006). "Price-Level Versus Inflation Targeting".

15 Guender, Alfred och Yoon Oh, Do. (2006) och Berg, Claes och Jonung, Lars (1998).

16 Mishkin (2007) p.430.

Nominellt BNP som mål

Efter den finansiella krisen år 2008 kritiserades inflationsmålet för att det inte tar tillräcklig hänsyn till så kallade "bubblor", det vill säga när tillgångspriserna överstiger det reella värdet, men också för att det hindrade centralbankerna att svara tillräckligt mot den kraftiga recessionen, på grund av rädslan för att överstiga målet. Flertalet ekonomer föreslog att centralbanker istället borde använda nominellt BNP (värdet av alla varor och tjänster som produceras i ekonomin under ett år) som mål.

Att använda BNP som mål är inte en ny idé. Det var en av kandidaterna när penningmängden övergavs som målvariabel under 1980-talet, men tillslut valde man att istället använda inflationen som målvariabel. BNP-målet skulle kunna formuleras som ett tillväxtmål, där man siktar på en viss tillväxt i nominell BNP varje år. Likt prisnivåmålet, skulle det innebära att centralbanken även tittar bakåt, och justerar för perioder när tillväxten varit mindre/högre än väntat genom att öka/minska tillväxten perioden efter. Om tillväxtmålet är 5 procent, och tillväxten endast varit 4 procent ett år, så kommer centralbanken alltså sikta på en tillväxt på 6 procent året efter.

Tanken bakom att använda nominellt BNP som målvariabel är att det skulle underlätta stabilisering av produktionen och minska konjunktursvängningar. Det skulle också minska problemen som kan uppkomma i situationer när negativa utbudschocker drabbar en ekonomi. Ett exempel på en sådan är en plötslig oljeprishöjning, som den som skedde i början av 1970-talet. Det ledde till att priserna höjdes, samtidigt som många av världens ekonomier hamnade i djup recession. För första gången befann man sig i en situation med både hög inflation och hög arbetslöshet, något som ett inflationsmål har svårt att tackla. En centralbank med ett inflationsmål måste höja räntan för att minska inflationen. En sådan politik kommer dock att leda till djupare nedgång i ekonomin och högre arbetslöshet, en situation som kan vara mycket svår att ta sig ur. Förespråkare för BNP-målet menar att det är bättre att fokusera på att ta sig ur den ekonomiska svackan, till en kostnad av högre inflation, något som skulle kunna åstadkommas med ett BNP-mål istället för ett inflationsmål.

En nackdel med att använda BNP som mål, och som säkert är ett viktigt skäl till varför det inte används som mål idag, är att det är svårt att mäta. BNP mätningar uppdateras och revideras flera gånger per år, vilket

skulle göra det mycket svårt för centralbanken att bedriva en systematisk penningpolitik. Diskussionen om huruvida nominellt BNP är ett bättre mål än inflation fortsätter dock aktivt i forskningslitteraturen.¹⁷

Dagens utmaningar för inflationsmålet

Då allt fler av västvärldens länder närmar sig en bindande nollränterestriktion har det blivit viktigt att hitta alternativa vägar att påverka inflationen och motverka en deflationsfälla. Japan hade stora problem under 1990-talet, i USA har reporäntan legat på 0,25 procent sedan efter finanskrisen år 2008 och i Storbritannien på 0,5 procent. Även Sverige närmar sig nu en nollränta, vilket innebär att det kan bli aktuellt med alternativa metoder för att höja inflationen.

Ett alternativ är *kvantitativa lättnader*, det vill säga att centralbanken köper upp obligationer eller andra mer eller mindre riskfria tillgångar från bankerna. Den ökade efterfrågan leder till högre priser och en lägre förväntad avkastning på dessa tillgångar. På så sätt skapar centralbanken en press nedåt på långsiktiga riskfria räntor. Kvantitativa lättnader ökar även likviditeten i bankerna vilket kan stimulera utlåning till hushåll och företag. På så sätt kan man öka efterfrågan i ekonomin och driva upp den förväntade inflationen. Det är dock inte nödvändigtvis så att metoden lyckas. I både Japan och Storbritannien har effekten på bankernas utlåning och den förväntade inflationen varit liten.¹⁸

Ett annat sätt att stimulera utlåningen från banker är via *kreditlättnader*. Genom att köpa upp och underlätta handeln med olika finansiella tillgångar kan centralbanken minska riskpremierna på de finansiella marknaderna. Det blir då billigare för banker att låna pengar vilket sätter en press nedåt på utlåningsräntor till hushåll och företag. Några centralbanker har även gjort det enklare för banker att låna pengar direkt från centralbanken, till exempel genom att förlänga löptiden av lån eller genom förändrade säkerhetskrav.¹⁹

17 För mer läsning, se bland annat Sivák, Tomáš (2013).

18 Se bland annat "Trends in lending, August 2009", Bank of England, 92.

19 För mer läsning, se bland annat Konjunkturinstitutets rapport, *Penningpolitik under nollränta*.

Centralbanker kan också använda sig av inflationsprognoser för att påverka marknadens förväntningar om den framtida inflationsnivån. Genom att kommunicera ett löfte om att hålla reporäntan låg under en längre period, något som brukar kallas *forward guidance*, kan man stimulera ekonomin. Om inflationsförväntningarna förankras vid en långsiktig nivå, kan det leda till ökade incitament att ta lån och investera. Både USA och Japan har använt sig av sådan kommunikation.

En annan metod, som ett fåtal länder använt sig av, är att påverka landets *växelkurs*. År 2011 meddelade Schweiz att de tänkte hålla en fast nivå på 1.20 francs mot euron, med argumentet att den övervärderade francen riskerade att leda till deflation. Sänker man växelkursen leder det till ökad export, vilket kan få igång ett lands tillväxt och höja inflationen. Även Nya Zeeland har annonserat att de tänker påverka växelkursen om den avviker mycket från tidigare nivåer. De största ekonomierna, bland annat USA, Tyskland, Frankrike och Kanada, har dock meddelat att de inte tänker påverka sina växelkurser, då det stör den internationella konkurrensen.²⁰

Hur har inflationsmålet fungerat i Sverige?

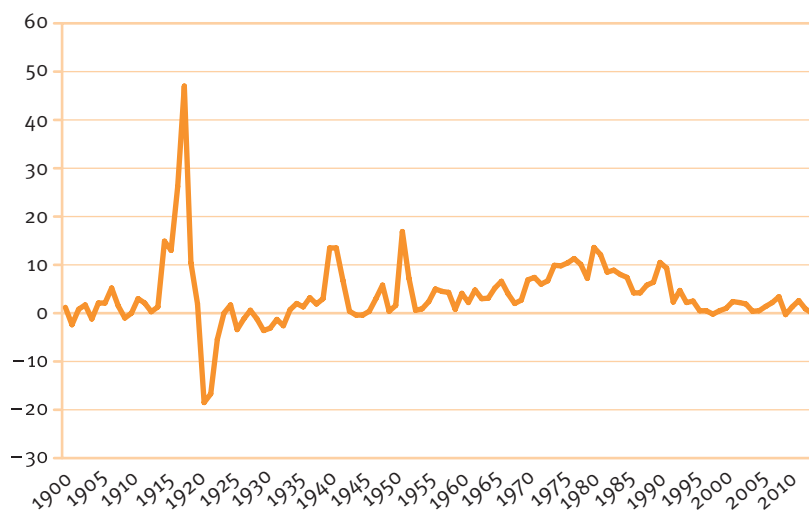
I Sverige har inflationen varit låg och stabil sedan inflationsmålet infördes (se diagram 2.2). Riksbanken har dock inte lyckats med att nå målet på två procent. Under åren 1993–2013 har inflationen i genomsnitt legat på 1,5 procent och mellan år 1997–2013 har inflationen endast varit 1,2 procent i genomsnitt.²¹ Trots det har inflationsförväntningarna legat på två procent under större delen av tiden. Det är först på senare tid som inflationsförväntningarna börjat glida ner under två procent. Det tyder på att det har funnits en stor tilltro till Riksbankens förmåga att bedriva penningpolitik.

En anledning till att Riksbanken inte sänkt räntan mer för att försöka få upp inflationen till målet har de senaste åren handlat om att Riksbanken oroat sig för hushållens skuldsättning. I augusti i år frångick man dock denna oro och sänkte styrräntan till 0,25 procent. I finansin-

²⁰ För mer läsning om de alternativa metoderna, se Storbritanniens finansdepartements rapport om penningpolitik: *Review of the monetary policy*. London: HM Treasury.

²¹ SCB Konsumentprisindex (KPI), *Inflation i Sverige 1831–2013*.

Diagram 2.2 Inflation i Sverige 1900–2013, procent



Källa: SCB.

spektionens utfrågning av Riksbankens direktion menade dock Stefan Ingves att de fortfarande är oroliga för den höga skuldsättningen och att räntan kan komma att höjas längre fram i tiden om inga politiska åtgärder tas på området.²²

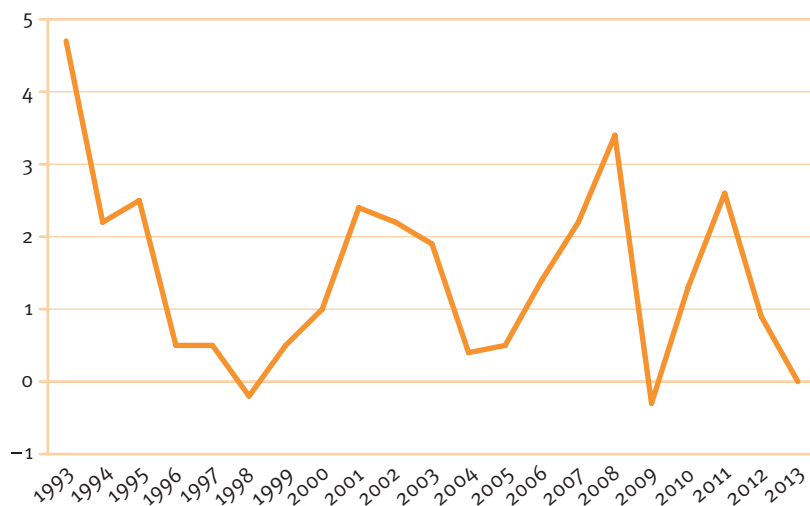
En annan anledning till att inflationen legat under målet är att Riksbanken överskattat inflationstrycket i ekonomin. Enligt vice riksbankschef Karolina Ekholm låter Riksbanken sedan i juli rena modellkörningar väga tyngre än bedömningar i inflationsprognoserna, något som ska minska risken för att prognosfelen tenderar att gå åt samma håll.²³

Att Riksbanken inte nått inflationsmålet har lett till kritik mot direktionen. Till exempel så menar den tidigare vice riksbankschef Lars EO Svensson att den genomsnittliga arbetslösheten under perioden 1997–2011 har varit 0,8 procentenheter högre jämfört med om man nått in-

²² Utfrågning om penningpolitik i riksdagens finansutskott, 2014-08-19.

²³ Nyhetsbyrån Direkt, Ekholm (RB): mer trygg med mer modelldriven inflationsprognos, 2014-09-23.

Diagram 2.3 Inflation i procent, Sverige 1993–2013



Källa: SCB.

flationsmålet under samma period, det motsvarar 38 000 fler personer i arbetslöshet.²⁴

Slutsats

Överlag har inflationsmålet fungerat väl i de länder som infört målet, inflationen har varit låg och stabil. Att länder valt att ha ett inflationsmål på runt två procent beror dels på att kostnaderna av deflation anses kunna bli så allvarliga att kostnaderna av att ha ett lägre inflationsmål anses större än kostnaderna av att ha ett högre mål och dels på att det fungerat bra under en längre period. Penningpolitik är både ett resultat av forskning och erfarenheter. Forskningen kring penningpolitiska verktyg är idag mycket aktiv och fortfarande finns det ingen konsensus kring vilka verktyg som är att föredra. Det är svårt att hävda att infla-

²⁴ Lars EO Svensson (2014), *The Possible Unemployment Cost of Average Inflation below a Credible Target **, Forthcoming in American Economic Journal: Macroeconomics.

tionsmålet på två procent bygger på entydiga vetenskapliga resultat, snarare tycks målet vara en kompromiss som då det genomfördes verkade politiskt och ekonomiskt hållbart. Det är först i och med finanskrisen som problem har börjat uppstå då flera länder tycks närma sig en bindande nollränterestriktion. Eftersom det finns alternativa sätt för centralbanker att få upp inflationen än via räntan är det dock inte självklart att ett högre inflationsmål är lösningen. Som rapporten visar finns det argument både för ett högre och ett lägre inflationsmål, samt även för andra alternativa mål som prisnivåmål och BNP-mål.

I Sverige har även ett annat problem uppstått, nämligen att Riksbanken misslyckats med att nå en genomsnittlig inflation på två procent. Det har sannolikt lett till att arbetslösheten varit högre än nödvändigt under den här perioden eftersom efterfrågan i ekonomin hållits nere. Här kan det finnas anledning till ytterligare granskning av Riksbanken. Vi anser att det är bra med en självständig Riksbank men det finns ett demokratiskt problem då Riksbanken systematiskt kan misslyckas med sitt uppdrag utan att riksdag och regering har möjlighet att vidta några åtgärder. Eftersom den nuvarande granskningen av Riksbanken inte leder till sanktioner eller åtgärder från Riksbankens sida skulle det vara önskvärt med en förstärkning. En potentiell lösning skulle kunna vara att tillsätta ett kontrollorgan, till exempel finansinspektionen, som utvärderar Riksbanken och som har möjlighet att införa sanktioner om de demokratiskt uppsatta målen inte nås. Det kan även finnas anledning att klargöra hur stor vikt Riksbanken bör lägga vid makroekonomisk stabilitet respektive prisstabilitet, då det förra bidragit till att inflationsmålet inte nåtts. Ett tydligare mål skulle dessutom göra det enklare att avgöra om Riksbanken frångår sitt uppdrag eller inte.

Referenser

- Alesina, Alberto; and Summers, Lawrence H. (1993). "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence." *Journal of Money, Credit, and Banking*, 25(2): 151-62.
- Bank of England, 92, (2009). "Trends in lending, August 2009", Åtkomst via: <http://www.bankofengland.co.uk/publications/other/monetary/trendsinlending.htm>. Hämtad senast 2014-09-22.
- Berg, Claes och Jonung, Lars (1998). "Pioneering Price Level Targeting: The Swedish Experience 1931-1937", SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance. No 290.
- Blanchard, O., Dell'Ariccia, G. and Mauro, P. (2010). "Rethinking Macroeconomic Policy," IMF Staff Position Note.
- Central Bank News, <http://www.centralbanknews.info/p/inflation-targets.html>, 2014-09-22.
- Cukierman, Alex (2008). "Central Bank Independence and Monetary Policymaking Institutions—Past, Present and Future." *European Journal of Political Economy*, 24: 722-36.
- Greenspan, Alan (1996). *FOMC meeting* (sida 51 av mötesanteckningarna som kan hittas på <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC19960703meeting.pdf>). Hämtad senast 2014-09-22.
- Guender, Alfred och Yoon Oh, Do. (2006). "Price stability through price-level targeting or inflation targeting? A tale of two experiments", *Journal of Economics and Business*, 58, 5-6: 373-391.
- Jordi Gali, (2007). *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle*, P.3-4
- Poole, William (2006). Tal: "Inflation Targeting". Åtkomst via: http://stlouisfed.org/news/speeches/2006/02_16_06.htm
- Feldstein, Martin (1997). *The costs and benefits from going to low inflation to price stability*. NBER Working Paper 5469.
- Fisher, I. (1933). *The Debt-Deflation Theory of Great Depressions*, *Econometrica*, 1(4): 337-57.
- Konjunkturinstitutets rapport, *Penningpolitik under nollränta*: Åtkomst via:

- <http://www.konj.se/download/18.36c4d325124a0885d8b800054294/Penningpolitik+under+nollränta.pdf>. Hämtad senast 2014-09-22.
- Krugman, P. (2014). *Inflation Targets Reconsidered*, Draft Paper for ECB Sintra Conference.
- Mishkin, F.S. (2007) *Monetary Policy Strategy*.
- Nyhetsbyrån Direkt, *Ekholm (RB): mer trygg med mer modelldriven inflationsprognos*, 2014-09-23
- Samuelson, P. A. and Solow, R. M. (1960). "Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy", *American Economic Review*, 50(2), 177-194.
- SCB Konsumentprisindex (KPI), *Inflation i Sverige 1831-2013*
- Schmitt-Grohé, S. and Uribe, M (2011). *Handbook of Monetary Economics*, edited by Benjamin M. Friedman and Michael Woodford, Volume 3B, Elsevier, San Diego CA, 2011, 653-722.
- Sivák, Tomáš (2013). Inflation targeting vs. Nominal GDP targeting, *Biatec*. Vol 3 och Frankel, Jeffret (2012). The death of inflation targeting. Hämtas via: <http://www.voxeu.org/article/inflation-targeting-dead-long-live-nominal-gdp-targeting>. Hämtad senast 2014-09-22.
- Storbritanniens finansdepartements rapport om penningpolitik: *Review of the monetary policy*. London: HM Treasury.
- Svensson, Lars E.O. (2014), *The Possible Unemployment Cost of Average Inflation below a Credible Target **, Forthcoming in *American Economic Journal: Macroeconomics*
- Svensson, Lars E.O. (1998). Inflationsmål i en öppen ekonomi: Strikt eller flexibelt? *Ekonomisk debatt*, 6.
- Utfrågning om penningpolitik i riksdagens finansutskott, 2014-08-19
- Vestin, David (2006). "Price-Level Versus Inflation Targeting," *Journal of Monetary Economics*, 53(7): 1361-1376.
- Woodford, Michael (2002). "Inflation Stabilization and Welfare," *The B.E. Journal of Macroeconomics, De Gruyter*, 2(1): 1-53.

Rapporter i serien

1. Sverige behöver ett bättre banksystem, ISBN 978-91-566-2967-9
2. Löner och löneutveckling efter klass och kön, ISBN 978-91-566-2968-6
3. Bör sänkt lägstalön ingå i en svensk sysselsättningsstrategi?
ISBN 978-91-566-2982-2
4. Hur många har erfarenhet av arbetslöshet? ISBN 978-91-566-2983-9
5. Den "nya" strukturomvandlingen? ISBN 978-91-566-2985-3
6. Vilja, få och förmå, ISBN 978-91-566-2997-6
7. Skolan sviker, ISBN 978-91-566-2999-0
8. Inflation, ISBN 978-91-566-3001-9



Den här rapporten avser att fylla den generationsklyfta som öppnar sig när inflation diskuteras kring fikabordet. Några har upplevt inflationsekonomin på 1970- och 80-talet, medan andra enbart har erfarenheter av låginflationsregimen från 1990-talet och framåt. Vad innebär egentligen inflation? Hur uppstår den? Och hur farlig är den? Men rapporten gör mycket mer än att fylla kunskaps- och erfarenhetsluckor. Rapporten sammanställer och diskuterar forskningsfronten vad gäller inflation. Författarna lyfter även upp problemet med Riksbankens misslyckande med att nå en genomsnittlig inflation på två procent. Rapporten är skriven som underlag till projektet *Full sysselsättning och solidarisk lönepolitik*.

Oktober 2014

ISBN 978-91-566-3001-9

www.lo.se