

FÖRDJUPNING – De ekonomisk-politiska ramverken underlättar en återgång till målet

Inflationen har varit oväntat hög oväntat länge. Den ligger idag på nivåer som påminner om de under 1970- och 1980-talet. Starten på den internationellt höga inflationen då, med kraftigt ökade energipriser till följd av oroligheter och produktionsstörningar i Mellanöstern, är inte helt olik situationen idag. Jämfört med denna period är dock förutsättningarna att åter kunna bringa ned inflationen till låga nivåer idag väsentligt bättre. Riksbanken har idag ett inflationsmål och kan agera för att dämpa inflationen och de långsiktiga inflationsförväntningarna är bättre förankrade. Centralbankerna har dessutom överlag reagerat tidigare och mer samordnat än på 1970-talet, då inflationsimpulsen från höga oljepriser tilläts sprida sig i ekonomierna och påverka de långsiktiga inflationsförväntningarna.

Inflationen högre och mer varaktig än förväntat

Inflationen har det senaste året blivit betydligt högre och varit hög under längre tid än vad många, Riksbanken inkluderad, väntade sig. Det beror till stor del på omvärldsfaktorer som varit svåra att förutsäga, som pandemin och den ryska invasionen av Ukraina.

Pandemin innebar stora omsvängningar i den ekonomiska aktiviteten i hela världen. Efterfrågan sjönk dramatiskt under våren 2020, men återhämtningen blev också mycket snabb. I USA och Europa sattes stora finans- och penningpolitiska åtgärder in för att stödja hushåll och företag, vilket bidrog till den snabba uppgången i såväl efterfrågan som inflationen.

Under 2021 steg oljepriset successivt på grund av ökad efterfrågan och produktionsbegränsningar. Samtidigt blev leveranserna av naturgas från Ryssland oväntat små, vilket påverkade elpriserna kraftigt i Sverige och övriga Europa. Kriget i Ukraina förvärrade problemen ytterligare. Energipriserna har bidragit till högre inflation delvis via en direkt effekt, eftersom priser på drivmedel och el ingår i de vanliga måtten på inflation. Men det finns också fördröjda, eller indirekta, effekter av prishöjningarna, som är svårare att mäta. Ett exempel är när högre bränslekostnader leder till dyrare transporter och därmed till högre priser på de produkter som transporteras. Företagen har också påverkats av flaskhalsar i transporter, högre råvarupriser och brist på olika insatsvaror.

Att inflationen har ökat beror således i hög grad på utbudsfaktorer, men prisökningarna på energi och råvaror har också spridit sig till andra priser i ekonomin. Den expansiva finans- och penningpolitiken som fördes i många länder i samband med pandemin har stimulerat efterfrågan och bidragit till att återhämtningen efter pandemin blev oväntat stark. I denna miljö har företagen haft möjlighet att i stor utsträckning föra vidare de kraftiga kostnadsökningar som utbudsstörningarna inneburit.²⁷ Eftersom de krafter som pressat inflationen uppåt har varit oväntat starka och varaktiga har prognosfelen blivit stora.²⁸

Inflationen är för tillfället uppe på nivåer som påminner om de under 1970- och 1980-talet, då den genomsnittliga inflationen var 8,3 procent. Syftet med denna fördjupning är att belysa hur förutsättningarna för att åter kunna bringa ned inflationen till en nivå i linje med målet skiljer sig från de under denna period.

Likheter med inflationsuppgången på 1970-talet

Starten på den internationellt höga inflationen under 1970- och 1980-talet är inte helt olik situationen idag. En viktig omständighet var att energipriserna under 1970-talet ökade kraftigt till följd av politiska oroligheter och produktionsstörningar i Mellanöstern, ungefär på samma sätt som energi- och råvarupriser idag har pressats upp i spåren av pandemin och kriget i Ukraina.

En viktig förklaring till den varaktigt höga inflationen under denna period var de förväntningar som ekonomins aktörer hade om inflationen. Om hushåll och företag förväntar sig hög inflation framöver så påverkar detta pris- och lönesättningen i ekonomin. Den inflation som sedan realiserar bekräftar förväntningarna och påverkar i sin tur de uppdaterade förväntningarna om inflationen i framtiden. Den höga inflationen blir på så sätt en självgenererande process.

Ett skäl till att den höga inflationen byggdes in i förväntningarna hos hushåll och företag var att detta inte motverkades i tillräcklig utsträckning av den samlade ekonomiska politiken. I stället blev denna systematiskt alltför expansiv.

Sverige hade under denna tid en fast växelkurs. Tanken var att detta skulle ha en disciplinerande effekt på pris- och lönebildningen, men den inhemska inflationstrenden blev trots det alltför stark. Om svenska priser och löner steg snabbare än i omvärlden förväntade sig ekonomins aktörer att de kostnadskriser och den arbetslöshet som blev resultatet skulle avhjälpas genom att kronans värde skrevs ned, det vill säga att vi devalverade. Genom återkommande devalveringar uppfylldes också de höga

²⁷ I den penningpolitiska rapporten i juni diskuterades huruvida inflationen hade pressats uppåt till följd av att företag hade höjt priserna utöver kostnadsökningarna. Konjunkturen försvagas framöver, så i de fall företagen har ökat marginalerna historiskt så kommer det bli svårare framöver. Regeringen har nyligen gett Konjunkturinstitutet i uppdrag att analysera om priserna förändrats mer än vad som kan motiveras av företagets ökade kostnader under den senaste tiden. Konjunkturinstitutet ska redovisa uppdraget senast den 5 december 2022.

²⁸ För en mer detaljerad analys av de faktorer som har påverkat inflationen det senaste året och Riksbankens prognosfel, se J. Johansson, M. Löf, P. Stockhammar och I. Strid (2022), "Vad förklarar Riksbankens prognosfel för inflationen?", *Staff memo*, juni, Sveriges riksbank.

inflationförväntningarna. Lönebildningen fungerade dessutom dåligt på grund av bristande samordning mellan arbetsmarknadens parter.

Eftersom ambitionen var att hålla en fast växelkurs fanns det inga större möjligheter att dämpa inflationstrenden genom räntehöjningar. Finanspolitiken var heller inte tillräckligt stram. Denna ekonomiska miljö var en grogrund för varaktigt hög inflation. Medan inflationstrenden i exempelvis USA bröts i samband med en omläggning av penningpolitiken i början av 1980-talet, så bröts den i Sverige först i samband med krisen i början av 1990-talet och de förändringar i de ekonomisk-politiska ramverken som denna föranledde.

Bättre institutionella förutsättningar idag

De ramverk som infördes efter 1990-talskrisen har visat sig fungera väl när det gäller att hantera kriser, som den globala finanskrisen för drygt tio år sedan. När det gäller att komma till rätta med hög inflation sätts de dock nu på prov på allvar för första gången. Förutsättningarna är emellertid idag annorlunda än på 1970- och 1980-talet. Till skillnad från då är växelkursen idag rörlig och det finns ett inflationsmål som Riksbanken har i uppdrag från riksdagen att uppnå. Detta har stor betydelse för förväntningarna. Att den globala inflationen skulle stiga så snabbt och mycket var svårt att förutse och motverka. Men förväntningarna på inflationen på några års sikt verkar vara relativt väl i linje med målet. De tycks visserligen för närvarande ligga något över 2 procent, men i ljuset av den mycket höga faktiska inflationen måste de betraktas som väl förankrade. Medan det inte fanns något egentligt trovärdigt ankare för inflationen under 1970- och 1980-talet finns ett sådant alltså idag.

Det finanspolitiska ramverk som sjösattes efter 1990-talskrisen har gjort att de svenska offentliga finanserna numera är i gott skick. Detta har ökat marknadens tilltro till Sveriges förmåga att hålla ordning på sina räkenskaper och finanspolitiken befaras inte längre, såsom var fallet under 1970- och 1980-talet, i sig vara en bidragande orsak till ihållande hög inflation.

Vidare fungerar lönebildningen numera betydligt bättre än vad som tidigare var fallet, mycket som ett resultat av Industriavtalet och inflationsmålet. Det fungerar som en inbyggd broms i systemet och minskar risken för pris-lönespiraler, vilket är viktigt både för att stabilisera konjunktursvängningarna och hålla inflationförväntningarna nära målet.

Sammanfattningsvis är förutsättningarna goda för att undvika långvarigt hög inflation och att få inflationen att återgå till målet relativt snart. Att ramverk numera är väl utformade är en stor fördel, men det krävs också att ekonomisk-politiska beslutfattare och andra aktörer agerar inom ramen för dem. Riksbankens uppgift är, liksom andra centralbankers, att föra inflationen tillbaka till målet och förhindra att den höga inflationen införlivas i förväntningarna hos ekonomins aktörer. De räntehöjningar som krävs kommer att bli kännbara för hushåll och företag. Men om penningpolitiken agerar på ett sätt som förhindrar att inflationen biter sig fast i förväntningarna, såsom var fallet på 1970- och 1980-talet, gynnar detta i längden svensk ekonomi.

Kostnaden för att värna inflationsmålet blir också lägre när ekonomins aktörer samspelar på ett bra sätt. I ett läge med vikande konjunktur men samtidigt alltför hög inflation kan finanspolitiska åtgärder underlätta för särskilt drabbade grupper. Detta kan visserligen innebära att styrräntan behöver höjas något mer för att inflationsmålet ska kunna upprätthållas, men en sådan policymix kan ändå vara motiverad utifrån ett samhällsekonomiskt perspektiv. Det viktiga är att finanspolitiken inte innebär breda efterfrågestimulanser, som på ett uppenbart sätt gör det svårare att nå inflationsmålet, riskerar att bidra till att långsiktiga inflationsförväntningar justeras upp och gör så att styrräntan behöver höjas mycket kraftigt. Lönebildningen kan å sin sida underlätta genom att ha ett fortsatt långsiktigt perspektiv som utgår från att den höga inflationen är tillfällig och att inflationen relativt snart är tillbaka vid målet.

Viktigt att inflationsmålet nås

Dagens höga inflation har ställt Riksbanken och andra centralbanker inför utmaningar som de inte ställts inför på länge. Samtidigt är förutsättningarna goda för att klara dessa utmaningar. Centralbanker har under lång tid haft till uppgift att hålla inflationen låg och stabil och de långsiktiga inflationsförväntningarna är bättre förankrade än under tidigare perioder med hög inflation. I kombination med att faktorer som tillfälligt har pressat upp inflationen minskar i betydelse talar detta för att inflationen relativt snart kommer att börja sjunka ned mot målet (se fördjupningen "Vad talar för att inflationen sjunker tillbaka nästa år").

Den långa perioden med låg och stabil inflation har varit gynnsam för svensk ekonomi. Det är därför viktigt att värna förtroendet för inflationsmålet och inte låta den höga inflationen idag påverka de ekonomiska aktörernas långsiktiga inflationsförväntningar. Om inflationen inte utvecklas som Riksbanken nu prognostiserar utan visar tecken på att vara fortsatt hög kommer penningpolitiken att anpassas ytterligare.