

BO AXELL

## Inflation och penningmängd

Vilka är inflationens bestämningsfaktorer? Detta är själva utgångspunkten för flertalet artiklar i detta temanummer.

Somliga hävdar att inflationen, speciellt i ett litet land, bestäms av omvarl-

dens inflationstakt. Andra menar att exogena löneökningar – orsakade av militanta fackföreningar – är inflationens källa. Ytterligare andra, monetaristerna, hävdar att inflationen är ett genuint *monetärt* fenomen.

Den monetaristiska synen spelar idag en betydande roll i många staters ekonomiska politik – Västtyskland, Schweiz, Storbritannien och USA för att nämna

*Ekonom Bo Axell är verksam vid  
Industriens Utredningsinstitut.*

Figur 1. Penningmängdsökning (heldragen) och inflation (streckad) i Sverige 1969–80.



några exempel. Det finns, inte minst av den anledningen, skäl att granska denna inflationshypotes. Jag ska här ställa upp denna hypotes och redovisa resultaten av empiriska tester av den.

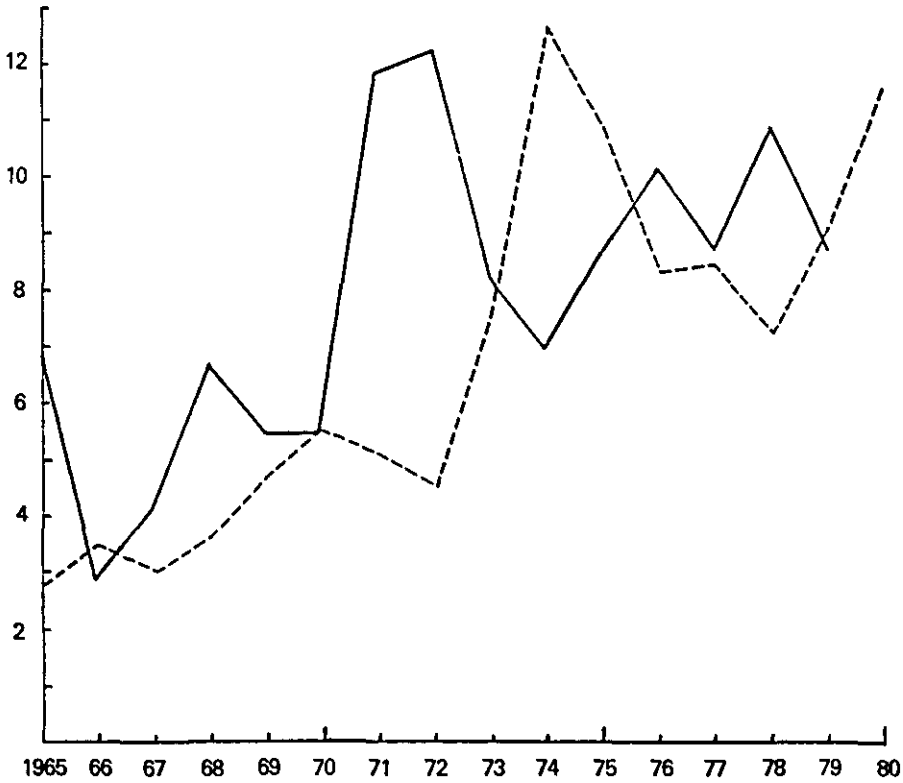
Enligt den monetaristiska teorin är orsaken till inflation tidigare perioders penningmängdsökning. Inflation, dvs en nedgång i priset på pengar relativt andra varor, förklaras på samma sätt som förändring i priset på vilken annan vara som helst, nämligen som en följd av förändring i efterfrågan eller utbudet av varan ifråga. Inflation skulle således förklaras av en penningmängdsökning (utbudsökning) som överstiger ökningen i real produktion (efterfrågeökning). Milton Friedman säger i *Frihet att välja*: "Inflationen är i första hand ett monetärt fenomen, framkallat av en snabbare ökning av penningmängden än av produktionen. Det är penningmängdens förändring som har den större betydelsen, produktions förändring den mindre. Många fenomen kan framkalla tillfälliga variationer i inflationstakten, men de får bestående verkningar bara i den mån de på-

verkar penningmängdens tillvaxt." ... "Såvitt vi vet ger historien inget exempel på en verklig inflation som varat mer än en mycket kort tid om den inte åtföljts av en ungefär lika snabb ökning av penningmängden; och det finns heller inget exempel på en snabb ökning av penningmängden som inte åtföljts av en ungefär lika snabb verklig inflation."

Låt oss först betrakta data över inflationen och penningmängdsökning i Sverige (figur 1) och samma variabler för ett aggregat av 14 industriländer (figur 2). En första inspektion av dessa figurer ger en antydning av att inflationsperioder föregås av perioder av stora penningmängdsökningar.

Ett första test kan göras genom att helt enkelt förskjuta kurvorna gentemot varandra. I figur 3 har vi förskjutit kurvorna för penningmängdsökningen och inflationen för Sverige 7 kvartal. I figur 4 har vi ritat ett diagram där kurvan för penningmängdsökningen och inflationen förskjutits 11 kvartal för aggregatet av 14 industriländer. Det är då frapperande hur väl inflationstoppen 1977 och ökning från

Figur 2. Penningmängdsökning (heldragen) och inflation (streckad) i 14 industriländer (IMF's "Industriländerna") 1965-80.



1979 i Sverige förklaras av penningmängdökningen 1975 respektive 1977. Ännu mer frapperande är hur väl inflationsvågen 1973-75 i de 14 industriländerna förklaras av den stora penningmängdökningen 1971-72. Den faktiska utvecklingen är onekligen vid ett ytligt påseende förenlig med tesen att orsaksambandet går från ökad penningmängd till ökad inflation.

Ett ekonometriskt test med regressionsanalys på samma data visar att tidigare penningmängdsökning har signifikant positiv effekt och real produktionsökning signifikant negativ effekt på inflationstakten både för Sverige och för ett aggregat av 14 industriländer. Detta är förenligt med den monetaristiska hypotesen som således inte kan förkastas.

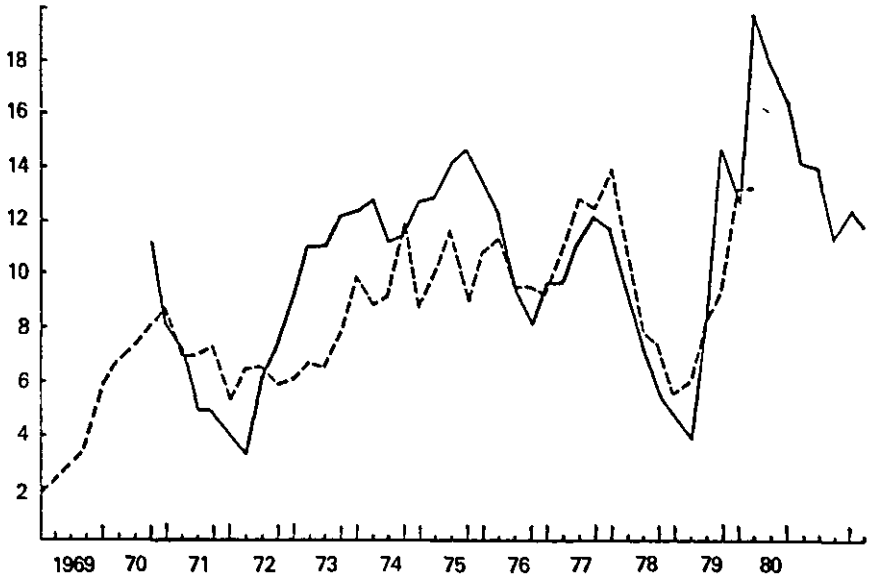
På data för Sverige har vi gjort ytterligare ett test. Vi har estimerat inflationsutvecklingen på data upp till 1977. Däref-

ter har vi låtit modellen simulera utvecklingen 1978-81. Den av modellen prognosticerade utvecklingen har sedan jämförts med den faktiska utvecklingen dessa år. Figur 5 visar resultatet av detta test. Vi ser att den verkliga utvecklingen, nedgång i inflationen 1978 och början av 1979 samt därefter vändning och kraftig uppgång, väl prognosticeras av modellen.

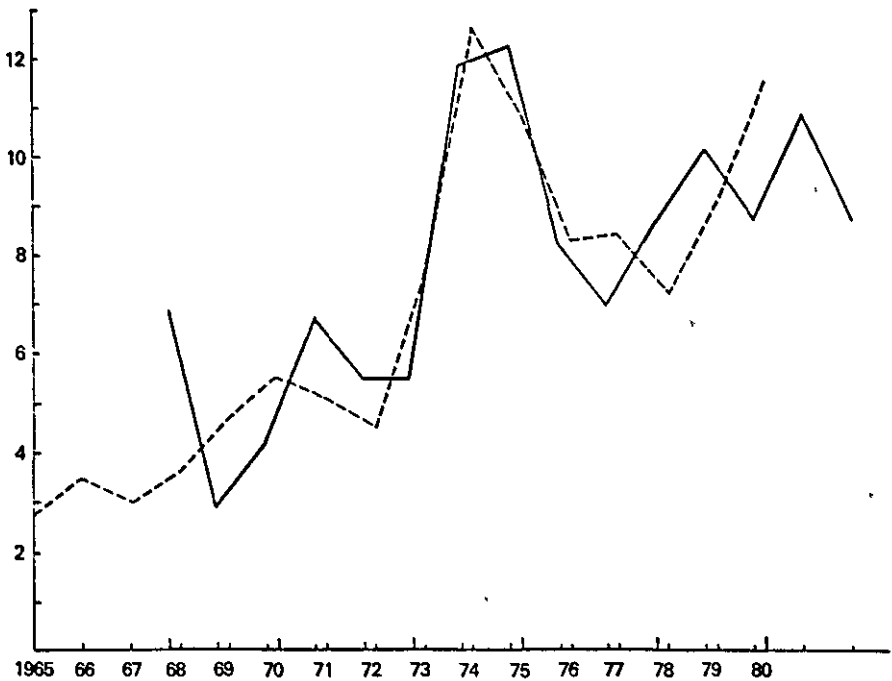
Av vad här redovisats framgår att den monetaristiska inflationshypotesen överlever traditionella testningsförfaranden. Såväl en analys av historiska data som ett test av modellens prognosvärde visar att vi inte kan förkasta hypotesen att inflationen bestäms av tidigare perioders penningmängdsökning, reducerat för ökning i real produktion som monetaristerna hävdar.

Återstår så frågan om inflationens bestämning under olika växelkursregimer.

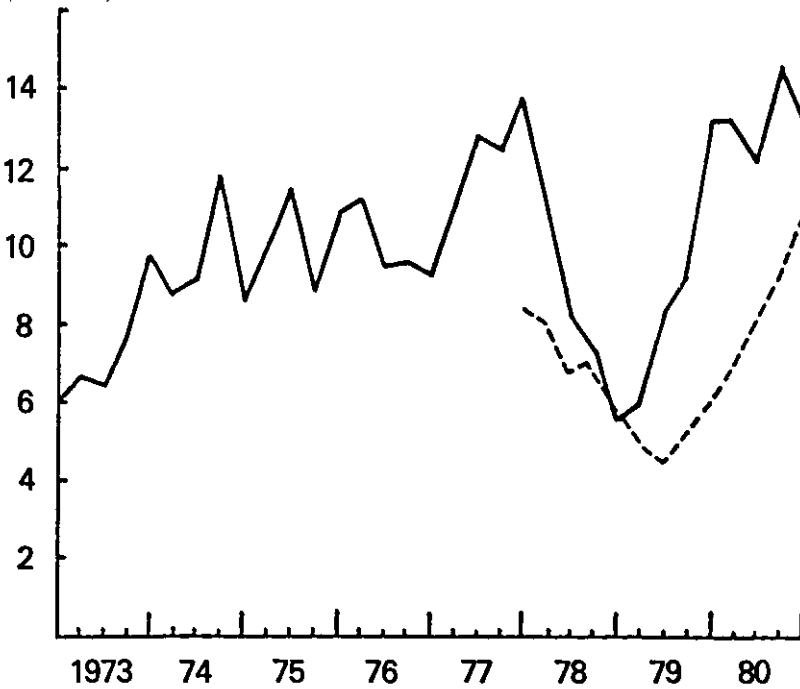
Figur 3. Penningmängdsökning (heldragen) och inflation, (streckad) i Sverige 1969–80. Penningmängdskurvan förskjuten 7 kvartal.



Figur 4. Penningmängdsökning (heldragen) och inflation (streckad) i 14 industriländer. Penningmängdskurvan förskjuten 11 kvartal.



Figur 5. Inflationen i Sverige. Faktisk (heldragen) 1973–80 samt predikterad (streckad) 1978–80.



Det hävdas ofta att inflationen är omvärldsbestämd om vi upprätthåller fasta växelkurser. Det är naturligtvis sant i en viss bemärkelse. Om vi håller på *absolut* fasta växelkurser så måste vi definitions- mässigt hålla en inflationstakt som överensstämmer med omvärldens. Detta är dock ingenting som argumenterar mot vare sig den ena eller den andra inflationsförklaringen. Vi lägger med de fasta växelkurserna en restriktion på vår ekonomiska politik. Vi måste föra en penningpolitik som ger oss samma inflation som omvärlden (med korrigering för relativa produktivitetsförändringar). Med halvfasta växelkurser, som vi i praktiken

har haft, så kan vi fortfarande ha annan inflation än omvärlden. 1977 insåg man i Sverige att vi kommit så pass ur balans att en devalvering var nödvändig. En likartad situation är man i idag. Västtyskland, med formellt fasta växelkurser gentemot en del av omvärlden, har funnit sig nödsakad att revalvera ett antal gånger.

Min slutsats är således att monetaris- ternas inflationsmodell har ett icke for- aktligt stöd i den faktiska utvecklingen.

#### Referenser

Friedman, M., och R., [1980], *Frihet att välja*, Liber läromedel, Malmö.