

Därför bör inflationen i dag kunna hanteras bättre än på 1970-talet

Dagens Nyheter den 10 juli 2022

LEDARE – Många har pekat på likheter mellan inflationen nu och på 1970-talet. Då drogs en världsinflation i gång av alltför expansiv finans- och penningpolitik i USA när Vietnamkriget och president Lyndon Johnsons sociala reformprogram till stora delar finansierades med sedelpressarna. Sedan tillkom oljeprischockerna 1973/74 och 1979/80 till följd av krig i Mellanöstern.

Även nu har inflationsimpulserna varit särskilt starka i USA: President Bidens stimulanspaket 2021 spädde på en redan kraftig återhämtning från covidkrisen. Till detta har adderats prisökningarna på energi, råvaror och livsmedel som orsakats av utbudsstörningar i samband med Ukrainakriget. Detta har drivit på de prisstegringar som leveransproblem och fortsatta pandemirelaterade nedstängningar i Kina lett till.

1970-talets inflation krävde hårda penningpolitiska åtstramningar för att brytas. Under 1980-talet nådde arbetslösheten i Ronald Reagans USA och Margaret Thatchers Storbritannien höga nivåer. Inte heller i Sverige kunde inflationsspiralen stoppas utan en stor arbetslöshetsuppgång. Det skedde under 1990-talskrisen.

Hur oroliga ska vi vara för dagens inflation? För att besvara frågan är det viktigt att ha skillnaderna mot 1970-talet klara för sig. Då var förståelsen av inflationsprocessen mycket ofullständig. Man trodde på ett stabilt samband mellan inflation och arbetslöshet, den så kallade Phillipskurvan. Enligt den kunde alltid lägre arbetslöshet köpas i utbyte mot bara lite högre inflation.

Det visade sig vara fel. Mycket låg arbetslöshet under lång tid ledde i stället till successivt ökande inflation därför att den förväntade inflationen då också steg. I dag vet vi att förväntningarna är centrala för hur hög inflationen blir. Penningpolitiken i de flesta länder grundas på den insikten. Tydliga inflationsmål för självständiga centralbanker ska förankra inflationsförväntningarna. Då minskar risken för att inflationen sticker i väg och – när det ändå sker – krävs mindre åtstramningar för att få ner den än annars skulle vara fallet.

Kunskaperna om hur utbudsstörningar påverkar ekonomin är också större i dag. På 1970-talet styrdes stabiliseringspolitiken av en naiv keynesianism. Reaktionen på oljeprisstegringarna, inte minst i Sverige, var då en mycket expansiv finanspolitik för att motverka de negativa efterfrågeeffekterna av lägre realinkomster. Men man missade att de höjda produktionskostnaderna till följd av högre oljepriser också minskade det möjliga utbudet av varor och tjänster. Följden blev efterfrågeöverskott som drev på inflationen ytterligare.

Dagens bättre förståelse av inflationsprocessen gör det lättare att hantera situationen än på 1970-talet. Men centralbankerna står ändå inför en svår avvägning mellan att strama åt efterfrågan tillräckligt för att dämpa inflationen och att inte ta i för mycket så att det blir onödigt arbetslöshet.

Avvägningen är än så länge lättare i Sverige än i USA och Storbritannien. Där har centralbankerna agerat för långsamt och måste nu kompensera för det. Inte bara prisökningarna, utan också löneökningarna, har skjutit fart. Det beror på en decentraliserad och osynkroniserad lönebildning som främst sker ute på företagen. Vår mer centraliserade modell med flerårsavtal som i de flesta fall löper ut först nästa år ger viss respit. Ännu finns inga signaler om väsentligt höjda fackliga lönekrav. Men fortsatt stora prisökningar, särskilt om de bidrar till ökade företagsvinster, kan som på 1970-talet bygga upp ett tryck inom de fackliga organisationerna på höga löneökningar.

Riksbankens räntehöjningar lär bidra till högre arbetslöshet. Det bör inte motverkas av generellt mer expansiv finanspolitik eftersom Riksbanken då måste höja räntan ännu mer.

Finanspolitiska stöd bör begränsas till låginkomsttagare med små marginaler att klara de realinkomstsänkningar som den höga inflationen innebär. Åtgärder mot arbetslösheten bör inriktas på att förbättra arbetsmarknadens funktions sätt och att främja utsatta grupper s sysselsättning.

Många oroar sig för att högre räntor ska slå hårt mot hushållens konsumtion eftersom de är högt skuldsatta. Det är sant att räntehöjningar reducerar konsumtionsutrymmet mer om skuldnivån är hög. Men samtidigt kan Riksbanken då uppnå en önskad minskning av efterfrågan genom att höja räntorna mindre än som annars skulle behövas.

Alternativet till de penningpolitiska åtstramningar som såväl Riksbanken som andra centralbanker nu slagit in på är att vila på hanen i hopp om att det vi upplever nu är en engångsinflation. Hypotesen är då att prisökningarna sjunker tillbaka igen av sig självt när de nuvarande utbudsstörningarna upphör. Men en sådan strategi vore ett stort risktagande. Faran är att dagens inflation drar upp inflationsförväntningarna och på så sätt startar en pris-lönespiral som kräver desto hårdare åtstramningar längre fram om den ska stoppas. Därför är det bättre att hellre riskera att nu ta i för mycket än för lite.

Lars Calmfors