

FÖRDJUPNING

Stagflation

Stagflation är en sammansättning av orden "stagnation" och "inflation" och har ofta använts för att beskriva relativt utdragna episoder med hög inflation och svag realekonomisk utveckling. Sverige upplevde en sådan period under 1970- och 1980-talen. För närvarande är inflationen hög och BNP-utveckling svag. Risken att ekonomin fastnar i stagflation bedöms vara begränsad.

Stagflation kan föranledas av en utbudschock som innebär att produktionen blir mer kostsam eller att utbudet begränsas. Företagen höjer då sina priser, vilket gör att efterfrågan minskar och möter utbudet på lägre nivåer. Utbuds begränsningar kan exempelvis uppstå som oljeprisschocker som under 1970-talet. De kan även uppstå till följd av stora uppgångar i energipriser liksom de som uppkommit på senare tid.³²

En hög och fluktuerande inflation ökar osäkerheten, minskar transparensen i prismetansismerna och försvårar planering och en effektiv allokering av resurser. Detta leder till lägre ekonomisk tillväxt.³³ När inflationen är – eller förväntas bli – högre än inflationsmålet höjer Riksbanken räntan, för att minska efterfrågan och leda inflationen tillbaka till målet. Med väl förankrade inflationsförväntningar brukar en sådan anpassning kunna ske utan stora negativa effekter på ekonomin. Men om inflationsförväntningarna bland hushåll och företag stiger markant, kan detta leda till pris-lönespiraler som är svårare att bryta. I ett sådant fall krävs en mycket åtstramande penningpolitik från Riksbanken.

³² I kursböcker och akademiska artiklar kan man exempelvis finna följande beskrivningar av stagflation:

- [...] this is called stagflation, because it combines economic stagnation (falling output) with inflation (rising prices) (Mankiw, N G (2010). *Macroeconomics*, (7th Int. ed.), s. 280),
- Kombination av stigande inflation och arbetslöshet (Fregert, K, & Jonung, L (2010). *Makroekonomi: teori, politik och institutioner 2. uppl. Lund: Studentlitteratur.*, s. 323),
- Stagflation is [...] the simultaneous occurrence of economic stagnation and comparatively high rates of inflation. (Se Blinder, A "Economic policy and the great stagflation". Elsevier, 2013., s. 1).

Litteraturen tar inte tydlig ställning till hur länge ett sådant tillstånd ska råda för att det ska klassas som stagflation. Utgångspunkten i denna text är att läget ska råda under en längre tid.

³³ Se exempelvis Bordo, M D och A Orphanides (ed.), "The Great Inflation: The Rebirth of Modern Central Banking", NBER, 2013. Inflationen tenderar att vara mer oförutsägbar vid högre nivåer; se Kim, D, S Lin, "Inflation and inflation volatility revisited", *International Finance*, 2012, 15.3: 327–345. Detta kan leda till lägre tillväxt, då resultaten indikerar att företag skjuter upp sina investeringar när osäkerheten ökar, se exempelvis Huizinga, J, "Inflation uncertainty, relative price uncertainty, and investment in US manufacturing", *Journal of Money, Credit and Banking*, 1993, 25.3: 521-549.

Att ta sig tillbaka till inflationsmålet tar då längre tid och blir mer kostsamt i termer av sämre realekonomisk utveckling.³⁴

HÖG INFLATION OCH LÅG TILLVÄXT EFTER 1970-TALET OLJEKRISER

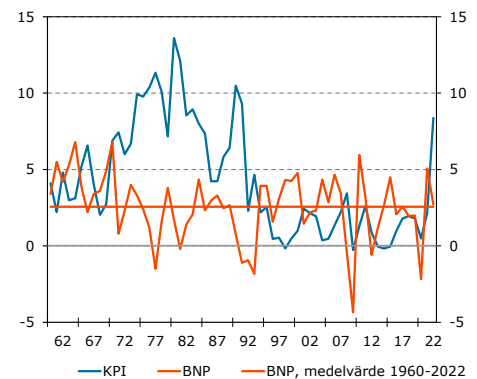
Under en längre period på 1970- och 1980-talet befann sig Sverige, liksom flera andra länder, i stagflation; mellan åren 1973–1985 var inflationen ständigt över 6 procent och BNP-tillväxten var under nio av dessa 13 år lägre än den genomsnittliga tillväxten (se diagram 92). De två oljekriserna under 1970-talet ledde till att inflationen steg och att den internationella tillväxten sjönk, vilket dämpade efterfrågan på svenska produkter.³⁵

Den svenska ekonomin drabbades av en utbudschock genom högre priser på insatsvaror. Det var dels en direkt följd av högre oljepriser, dels på grund av generellt högre priser på importvaror. Till detta adderades en expansiv ekonomisk politik, som dels stimulerade efterfrågan, dels hade en direkt effekt på produktionen genom direkta stöd till företagen.³⁶ Finanspolitiken var i stor utsträckning inställd på att ”överbrygga” det som bedömdes vara en temporär nedgång i efterfrågan. En fast växelkursregim gällde, men kronan devalverades vid flera tillfällen under 1970-talet och 1980-talets första hälft. Medan devalveringarna fick kortsiktigt positiva effekter på konkurrenskraften, ledde de tillsammans med den expansiva finanspolitiken snabbt till högre löne- och prisinflation. Initialt kan den ekonomiska politiken ha bidragit till att hålla produktionen på en högre nivå, men då den inte hade någon positiv effekt på den långsiktigt hållbara produktionsnivån bidrog den i stället till att inflationen var hög under en längre period. Genom växelkursdevalveringar försökte regeringen att förbättra konkurrenskraften. Detta hämmade strukturmöjliggörande och effektiviseringar och ledde, åtminstone på lite sikt, till högre löner och priser.

SMÅ RISKER FÖR STAGFLATION FRAMÖVER

I Konjunkturinstitutets prognos för 2023 krymper BNP medan inflationen blir hög. Därefter faller inflationen snabbt tillbaka och BNP-tillväxten blir positiv 2024. Återhållsamma

Diagram 92 KPI och BNP i fasta priser
Procentuell förändring



Källa: SCB.

³⁴ Även om pris-lönespiraler kan uppstå brukar de vanligtvis vara kortlivade. Detta är en av slutsatserna i en uppsats från IMF; se Alvarez, J, J Bluedorn, N Hansen, Y Huang, E Pugacheva, och A Sollaci, "Wage-price spirals: What is the historical evidence?" IMF Working Paper 22/221, 2002. Vad som fick spiralerna att brytas undersöker uppsatsen inte. En möjlig förklaring är att centralbankerna agerade.

³⁵ Se Wetterberg, G, "Pengarna och makten", Riksbanken, 2009, s. 384.

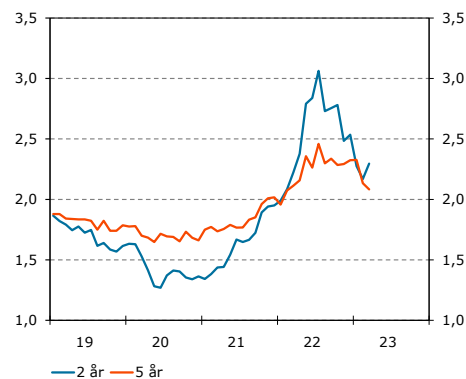
³⁶ Calmfors, L, J Hassler och A Seim, "Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik", Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, SOU 2022:3, s.180.

löneökningar bidrar till att inflationen väntas minska framöver. I Konjunkturinstitutets prognos förutses svensk ekonomi inte vara på väg in i en längre period med hög inflation och låg tillväxt. Tre reformer som genomfördes på 1990-talet bidrar till att risken för en sådan utveckling är väsentligt lägre i dag:

- Lönebildningen fungerar bättre till följd av bland annat industriavtalet.
- Riksbanken har ett starkt lagstadgat oberoende och väl etablerat inflationsmål.
- Det finanspolitiska ramverket som bland annat innefattar ett överskottsmål och ett skuldankare.

Väl förankrade inflationsförväntningar är centrala för att undvika stagflation. Om inflationsförväntningarna på lite längre sikt är väl förankrade ökar sannolikheten för att den inflation som den svenska ekonomin drabbats av kan bekämpas relativt snabbt, utan att få stora negativa effekter på realekonomin.³⁷ Ovannämnda reformer förbättrar förutsättningarna för att inflationsförväntningarna förblir väl förankrade.³⁸ I dagsläget ligger inflationsförväntningarna på två respektive fem års sikt nära inflationsmålet (se diagram 93). Detta tyder på ett förtroende för att den förda penningpolitiken kommer leda inflationen tillbaka till målet.

Diagram 93 Inflationsförväntningar
Procent, månadsvärden



Anm. Genomsnittliga förväntningar om KPIF-inflationen bland penningmarknadens aktörer. Källor: Prospera och Macrobond.

³⁷ Se Blanchard, O och J Gali "The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why are the 2000s so different from the 1970s?", 2007, som menar att centralbanken kan begränsa inflationsimpulser till en lägre kostnad när marknadens aktörer har tilltro till centralbankens vilja och förmåga att leda inflationen tillbaka till målet. Se även Bems, R, Caselli, F, Grigoli, F, och Gruss, B "Expectations' anchoring and inflation persistence", Journal of International Economics, 132, 2021, som finner att en inflationsimpuls inte får några bestående effekter i ekonomier där inflationsförväntningarna är väl förankrade.

³⁸ En mer utdragen period med hög inflation och lägre tillväxt kan dock inte uteslutas. Ett sådant scenario undersöks närmare i "Stigande inflationsförväntningar leder till högre inflation och svagare BNP-utveckling". Där antas att inflationsförväntningarna inte längre är förankrade vid inflationsmålet, vilket leder till att Riksbanken höjer räntan mer än i huvudscenariot. Trots den högre räntan blir inflationen högre och BNP-tillväxten lägre och det dröjer längre än i huvudscenariot innan inflationen når 2 procent.