



ANFÖRANDE

DATUM: 2018-05-29
TALARE: Vice riksbankschef Henry Ohlsson
PLATS: Örebro universitet

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

Om data, samband och ekonomisk-politiska utmaningar*

I början på Riksbankens penningpolitiska rapporter finns en sida som beskriver den penningpolitiska strategin. I korthet går den ut på att Riksbanken ska sträva efter att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent. Givet att det finns förtroende för inflationsmålet ska penningpolitiken också bidra till en god utveckling för produktion och sysselsättning. Riksbanken bedriver därmed vad som brukar kallas en flexibel inflationsmålspolitik.

Detta är den grundläggande ramen för penningpolitiken. Inom den ramen måste Riksbanken hantera att ekonomin och dess sätt att fungera förändras över tiden. Det jag har för avsikt att göra här idag är att diskutera några av de utmaningar som penningpolitiken och den ekonomiska politiken i stort står inför på grund av de förändringar som skett under det senaste decenniet. I korta drag handlar det om att löneökningarna varit förvånansvärt dämpade, att det tycks vara svårt att få ned arbetslösheten ytterligare enbart med expansiv politik och att matchningen på arbetsmarknaden verkar ha försämrats.

Jag tänkte diskutera detta med hjälp av en enkel undersökning där jag tittar på hur fem nyckelvariabler samvarierar. Tidsperioden jag studerar är 2007–2018 och jag använder månadsdata. De fem nyckelvariablerna är:

- inflationen, mätt som KPIF, målvariabeln för penningpolitiken
- löneökningar, enligt Konjunkturlönestatistiken
- arbetslösheten, enligt Arbetskraftsundersökningarna
- lediga platser, enligt Arbetsförmedlingens statistik över kvarstående lediga platser

* Jag vill särskilt tacka Mikael Apel och Emelie Theobald för hjälp med detta tal. Meredith Beechey, Charlotta Edler, Jesper Hansson, Ann-Leena Mikiver, Åsa Olli Segendorf, Cecilia Roos-Isaksson och Ulf Söderström har lämnat värdefulla kommentarer.

- kronans växelkurs, enligt det handelsvägda indexet KIX.

För att kunna fokusera på trenderna i dessa fem variabler tar jag bort säsongvariationer och allmänt brus i serierna genom att genomgående använda mig av glidande medelvärden över tolv månader. Vi kommer att följa tidsserierna för dessa variabler två och två i taget. På så sätt kan vi se samvariationen mellan exempelvis inflation och arbetslöshet.

Att titta på data är en bra startpunkt

Det är viktigt att ha klart för sig att samvariation mellan två variabler inte behöver innebära att det finns ett orsakssamband, en kausalitet, mellan dem. I stället kan samvariationen exempelvis bero på en tredje variabel som inte visas. Ett klassiskt exempel är att det finns ett starkt samband mellan att sova med skorna på och vakna med huvudvärk. Men det innebär antagligen inte att det är skorna som orsakar huvudvärken. Det finns nog i stället en bakomliggande variabel som förklarar både att man sover med skorna på och vaknar med huvudvärk.

Man bör också vara medveten om att när man plottar två variabler mot varandra är det mycket sällan som man kan förvänta sig att hitta ett riktigt tydligt samband, av det slag man ser i läroboksillustrationer. Skälet är förstås att variablerna inte enbart hänger ihop sinsemellan utan dessutom hela tiden påverkas av en rad andra faktorer. Inflationen kan påverkas av till exempel förändringar i energipri- serna som inte har någon större effekt på arbetslösheten. Arbetslösheten kan i sin tur påverkas av exempelvis reformer på arbetsmarknaden, som inte har någon större effekt på inflationen, i varje fall inte omedelbart. Det går alltså inte att förvänta sig något exakt samband utan ofta får man nöja sig med att eventuellt kunna skönja ett sådant.

Å andra sidan behöver frånvaron av ett samband som är skönjbart för ögat inte innebära att ett samband saknas. Det kan ändå vara så att det finns där och framgår om man bara kontrollerar för andra variabler än just de två man studerar.

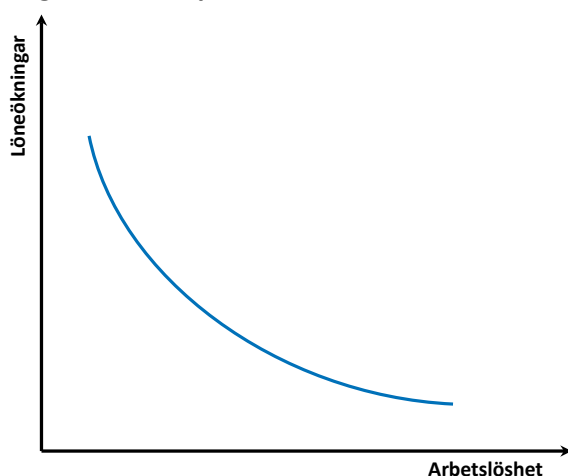
För att få en bättre förståelse för vad som händer bakom kulisserna måste man därför ofta dyka djupare i data, ta hänsyn till flera variabler och använda mer sofistikerade analysmetoder än "ögonekonometri". Men att studera hur data faktiskt ser ut är *alltid* en bra startpunkt.

Så låt oss nu titta på siffrorna!

Phillipskurvan – central men omdebatterad

Låt mig starta med det samband som brukar kallas för Phillipskurvan. Den har fått sitt namn efter den nyzeeländske ekonomen William Phillips som i en artikel 1958 visade att det fanns ett negativt samband mellan arbetslöshet och löneökningar i brittiska data för perioden 1861-1957. Hög arbetslöshet tenderade alltså att vara förknippad med låga löneökningar och vice versa, som i diagram 1. När många konkurrerar om jobben minskar kraven på höga löneökningar, medan löneökningarna blir större när det är ont om arbetskraft.

Diagram 1. Phillipskurvan

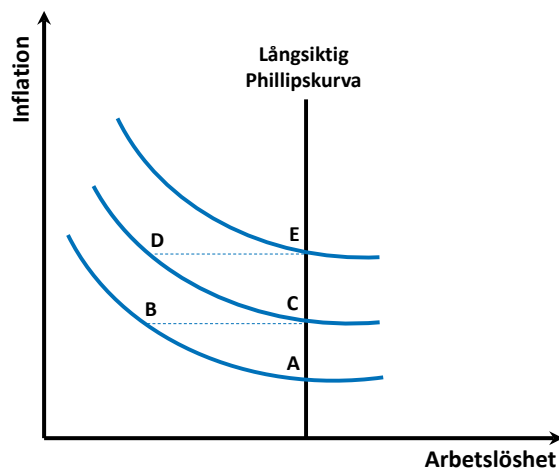


Efter hand kom Phillipskurvebegreppet att breddas och inrymma lite olika, men snarlika, samband. Två amerikanska ekonomer, Paul Samuelson och Robert Solow, båda ekonomipristagare, formulerade 1960 om kurvan i termer av arbetslöshet och inflation snarare än arbetslöshet och löneökningar. Eftersom det finns en nära relation mellan arbetslösheten och produktionen kom Phillipskurvan också ofta att formuleras i termer av sambandet mellan inflationen och produktionen – eller, som man ofta uttrycker det idag, resursutnyttjandet. Men i grunden är det samma sak man vill fånga, nämligen ett samband mellan konjunktoren och ökningstakten i priser och löner.

Phillipskurvan tolkades en tid som att de ekonomisk-politiska beslutsfattarna kunde välja en kombination av inflation och arbetslöshet. Om man ville få ned arbetslösheten varaktigt var detta möjligt, menade man, givet att man i gengäld var villig att acceptera en högre inflation.

Men ungefär tio år efter att Phillipskurvan lanserades lade Milton Friedman och Edmund Phelps, även de ekonomipristagare, var för sig grunden för den så kallade förväntningsutvidgade Phillipskurvan. I korthet innebär den att det finns ett kortsiktigt negativt samband mellan inflation och arbetslöshet, men däremot inget långsiktigt samband. Det går alltså inte att välja en viss kombination av inflation och arbetslöshet och sedan räkna med att den kommer att bestå. Tankegången bakom detta kan illustreras med hjälp av diagram 2.

Diagram 2. Den förväntningsutvidgade Phillipskurvan



Det kortsiktiga sambandet beror i grunden på att högre inflation ofta är överraskande inflation. En expansiv politik kan leda till minskad arbetslöshet och högre inflation; vi rör oss från A till B. Men så småningom inser aktörerna i ekonomin att inflationen stigit och kräver högre löneökningar som kompensation. Den högre inflationen införlivas med andra ord i förväntningarna och blir ett normalläge, och de högre löneökningarna gör att arbetslösheten ökar. Det kortsiktiga sambandet skiftar uppåt och vi rör oss från B till C. Då är vi tillbaka på samma arbetslöshet som när vi började, men vid en högre inflation. Om samma sak skulle upprepas rör vi oss på motsvarande sätt från C till D till E. Återigen är arbetslösheten densamma men inflationen högre. Denna arbetslöshet brukar kallas jämviktsarbetslöshet.

En konsekvens är alltså att en expansiv penningpolitik inte varaktigt kan skapa hög sysselsättning och låg arbetslöshet. Den långsiktiga Phillipskurvan antas därmed vara vertikal, på det sätt som visas i diagrammet.

Det här är bra att ha i minnet, men jag kommer inte att beröra den långsiktiga Phillipskurvan mer här, utan i fortsättningen prata om den kortsiktiga Phillipskurvan. Den är nämligen en viktig pusselbit för ekonomisk-politiska beslutsfattare, inte minst centralbanker. Den är länken mellan efterfrågan i ekonomin, som centralbankerna antas kunna påverka med sina styrräntor, och inflationen.

Phillipskurvan med inflation negativt lutad – men flack med löneökningar

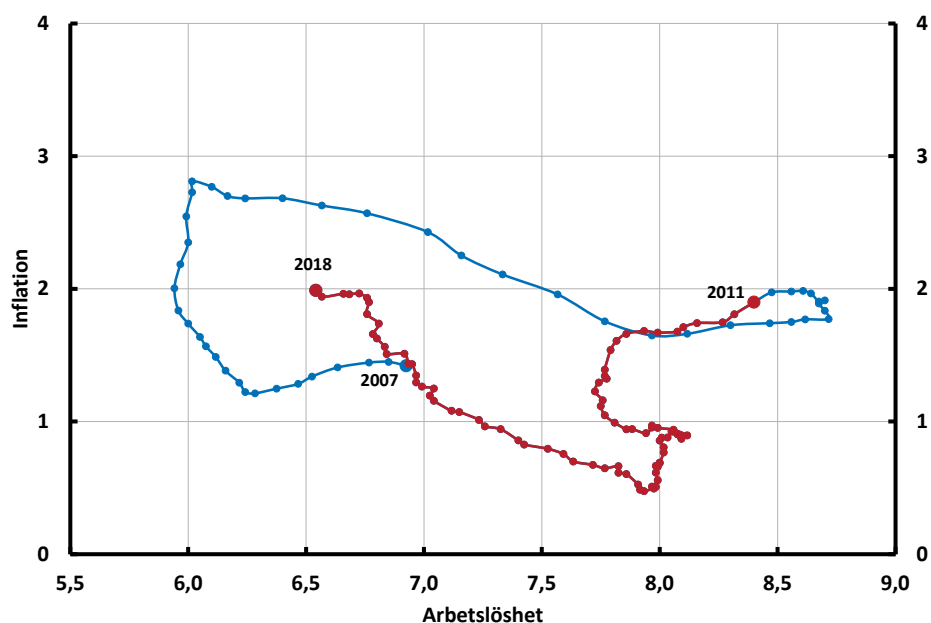
Så hur ser då sambandet ut i svenska data? Som jag nämnde inledningsvis kommer jag att titta på data för det senaste decenniet. För att göra diagrammen mer överskådliga har jag markerat delperioden 2007-2010 med blått och delperioden från 2011 med rött.

Som vi ser i diagram 3 så finns det under den här perioden ett hyggligt tydligt negativt samband. Några andra observationer man kan göra om man tittar lite närmare är följande:

- (i) Under perioden 2015–2017 steg inflationen medan arbetslösheten sjönk.
- (ii) Under det senaste halvåret har arbetslösheten sjunkit medan inflationen har legat kvar på inflationsmålets nivå.
- (iii) För en given nivå på arbetslösheten tenderar inflationen de senaste åren att vara lägre än den under perioden 2007–2010.

Diagram 3. Inflation och arbetslöshet

Årlig procentuell förändring och som andel av arbetskraften



Anm. Glidande medelvärde över 12 månader.

Källor: SCB och Riksbanken

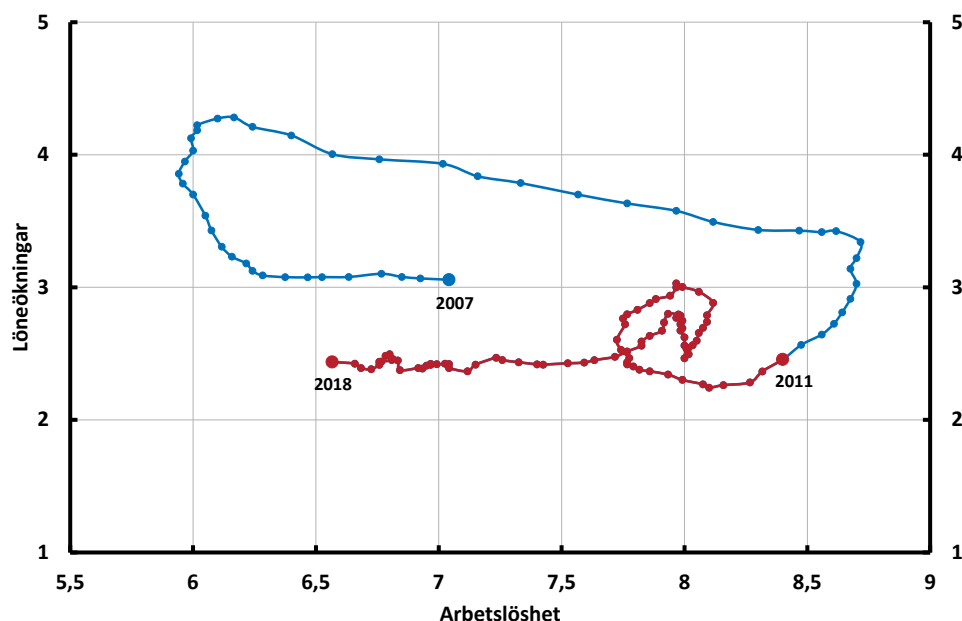
Som jag konstaterade formulerades den ursprungliga Phillipskurvan i termer av löneökningar och inte inflation. Hur ser då en sådan kurva ut för Sverige det senaste decenniet?

Sett över hela perioden verkar sambandet vara negativt även i diagram 4. Men om man tittar särskilt på utvecklingen sedan 2011 så verkar det inte finnas något samband – Phillipssambandet förefaller mer eller mindre vågrätt. Trots att utvecklingen varit god, i synnerhet de senaste åren, och många menar att vi befinner oss i en högkonjunktur så har löneökningstakten alltså inte stigit. Hur kommer det sig?

Här bör man för det första komma ihåg att det trots allt handlar om en ganska kort period. Det är med andra ord ännu lite för tidigt för att dra slutsatsen att det skett någon form av strukturell förändring på arbetsmarknaden som kommer att prägla utvecklingen framöver. Men det är givetvis trots det intressant att reflektera över vad utvecklingen beror på.

Diagram 4. Löneökningar och arbetslöshet

Årlig procentuell förändring och som andel av arbetskraften



Anm. Glidande medelvärde över 12 månader.

Källor: SCB, Medlingsinstitutet och Riksbanken

Det är också värt att poängtera att det faktum att löneökningarna varit ovanligt låga givet konjunkturläget inte är ett specifikt svenskt fenomen. Det ser ut på ett liknande sätt i de flesta andra industriländer och skälen till detta är något som just nu diskuteras ganska intensivt.¹

Ett mer flexibelt arbetsutbud en möjlig förklaring

Jag menar att en viktig övergripande förklaring är att arbetskraftsutbudet sannolikt har blivit mer flexibelt och elastiskt än tidigare. Utbudskurvan på arbetsmarknaden är med andra ord flackare. Detta innebär att ett ökat resursutnyttjande inte behöver leda till högre löneökningar. När efterfrågan i ekonomin ökar kan denna tillgodoses genom att arbetskraft kan plockas in i produktionsprocessen, utan att lönerna behöver höjas särskilt mycket.

Som jag ser det finns det framför allt tre troliga orsaker bakom det mer flexibla och elastiska arbetskraftsutbudet. Den första är globaliseringen och den ökande ekonomiska integrationen. Globaliseringen och den därmed stigande handeln ökar arbetsutbudet på ett indirekt sätt. Med det menar jag att produkter som tidigare tillverkades inom landet av inhemsk arbetskraft numera ofta kan tillverkas utomlands, ofta billigare, och sedan importeras. Det innebär att det globala arbetskraftsutbudet påverkar de inhemska löneökningarna, framför allt när det gäller mindre utbildad arbetskraft.

¹ Se till exempel Leduc och Wilson (2017).

Den ekonomiska integrationen inom EU påverkar arbetskraftsutbudet på ett direkt sätt genom den fria rörligheten för arbetskraft inom unionen. Många utnyttjar de möjligheter som den fria rörligheten ger – en del genom att flytta permanent, andra genom att tillfälligt arbeta i andra länder inom unionen.

Den andra orsaken är den tekniska utvecklingen. Den elektroniska revolutionen har gjort det möjligt att lägga upp arbetet på ett annat sätt än tidigare. Bland annat har den gjort det möjligt att i ökad utsträckning arbeta på distans. Detta sker inom Sverige men också genom distansarbete från andra länder i verksamheter som finns i Sverige. Distansarbete gör det möjligt att använda arbetskraften mer flexibelt över konjunkturcykeln, på så sätt att arbetet kan vara deltid när den ekonomiska aktiviteten är låg och heltid när aktiviteten är hög.

Den tredje orsaken har att göra med förändringar av institutioner i vid mening. Ett konkret svenskt exempel är att allt fler kollektivavtal innehåller överenskommelser om arbetstidsbanker. Dessa överenskommelser innebär att antalet arbetade timmar för den anställde kan omfördelas över konjunkturcykeln. Ett annat exempel är bemanningsföretagens framväxt i Sverige. Från att ha varit olaglig en gång i tiden har branschen idag i storleksordningen 80 000 anställda. Under 2017 sysselsattes 250 000 personer av bemanningsbranschen via personaluthyrning, omställning och direkta rekryteringar.

I Sverige har vi dessutom kunnat se ett ökat arbetskraftsutbud bland äldre. Enligt AKU för första kvartalet 2018 var knappt 4 procent av de sysselsatta mellan 65 och 74 år. Man kan utgå från att deras arbetskraftsutbud är mycket flexibelt. Om man lägger samman alla dessa delförklaringar är det kanske inte så konstigt att sambandet mellan resursutnyttjande och nominallöneökningar verkar ha blivit svagare under senare år.

Även andra förklaringar tänkbara

Men det finns också andra tänkbara förklaringar till observationen i diagram 4. En är att det man brukar kalla strukturell arbetslöshet, den arbetslöshet som råder vid ett normalt konjunkturläge, har fallit.² En överskattning av den strukturella arbetslösheten innebär att det finns mer lediga resurser i ekonomin än man utgår ifrån och det går därmed att stimulera efterfrågan mer innan löneökningarna börja stiga.

Att den strukturella arbetslösheten inte kan observeras och dessutom varierar över tiden gör det förstås svårt att verifiera den hypotesen. Rent teoretiskt är observationen att löneökningarna är oväntat låga väl i linje med att den strukturella arbetslösheten har överskattats. Personligen är jag dock lite skeptiskt till den här hypotesen för Sveriges del. Jag kommer att komma tillbaka till det.

En annan möjlig förklaring till de låga löneökningarna hänger samman med hur inflationen har utvecklats efter finanskrisen. I ungefär sex års tid, mellan 2011 och 2017, låg inflationen i Sverige mätt med KPIF under målet, dessutom ofta rejält

² Exempelvis menar Bell och Blanchflower (2018) att så är fallet i Storbritannien.

under. Det skulle inte vara särskilt förvånande om detta har satt vissa spår i vad ekonomins aktörer generellt tror om inflationen.

Inflationsförväntningarna så som de mäts i enkäter tyder visserligen på att aktörerna i ekonomin nu åter räknar med att inflationen långsiktigt kommer att vara på målet. Det verkar också som om arbetstagarorganisationerna alltså ser inflationsmålet som startpunkten i löneförhandlingarna. Men samtidigt har man från arbetsgivarhåll hävdade att inflationsmålet inte längre är en självklar utgångspunkt. Industrierbetsgivarna menar att det i stället är konkurrenskraften och löneutfallet i euroområdet som utgör deras riktmärke.³ Implikationerna av detta är inte uppenbara. I slutändan beror utfallet på respektive parts förhandlingsstyrka.

Men eftersom löneökningarna i bland annat Tyskland har tenderat att vara ganska modesta och eftersom industrins löneavtal i sin tur utgör ett riktmärke för andra löneavtal i Sverige kan man tänka sig att detta skulle kunna ha bidragit till den flacka Phillipskurvan sedan 2011 i diagram 4. På sikt bör det här visserligen inte vara något större problem eftersom euroområdet har ett inflationsmål på ”nära 2 procent”, det vill säga väldigt nära vårt eget mål. Det bör innebära att löneökningarna blir högre framöver även i euroområdet. Men under perioder kan det förstås uppstå spänningar.

Det finns alltså sammantaget ganska många möjliga förklaringar till att löneökningarna varit relativt låga trots den goda ekonomiska utvecklingen. Men något säkert svar på varför det är på det sättet har vi än så länge inte och inte heller på hur varaktigt fenomenet är.

Forskning om Phillipskurvan pågår

Som jag nämnde är diskussionen om Phillipskurvas väl och ve i hög grad internationell. Det pågår en ganska livlig debatt där man i olika länder under de senaste åren ägnat sig åt ett intensivt skattande av Phillipskurvor, med lite olika specifikationer och med olika metoder.⁴ Det är det här jag menar med att man behöver ta till mer avancerade metoder än att studera parvisa plottar för att försöka få grepp om hur sambandet egentligen ser ut.

Det kan i det här sammanhanget vara intressant att nämna att ett par färskt bidrag i debatten kommer från just Handelshögskolan här i Örebro, där Sune Karlsson och Pär Österholm har skattat Phillipskurvor för USA respektive Sverige i termer av inflation och arbetslöshet. För Sverige under perioden 1995–2017 finner man, kanske inte så överraskande, att Phillipskurvan inte varit stabil över tiden. Men man finner också att Phillipskurvan specificerad på detta sätt inte har blivit flackare under senare år. Även för USA finner man att Phillipskurvan har varit instabil. Den förfaller ha varit flackare 2005–2013 men har efter det haft en mer tydlig negativ lutning.

Man bör ha klart för sig att ekonomisk forskning bidrar till att förbättra kunskapsläget genom att resultat från många olika håll stöts och blöts, och förhoppningsvis till sist sammantaget pekar i någon särskild riktning. Resultaten hittills har varierat

³ Se till exempel Kinnwall och Rune (2018).

⁴ Se till exempel Blanchard (2016), Cunliffe (2017) och Murphy (2018).

en hel del. Phillipskurvan uppges omväxlande vara död, fortfarande vara vid liv men flackare än tidigare eller se ut ungefär som vanligt. Min tolkning är att "juryn fortfarande är ute" men att det vanligaste resultatet i de studier som gjorts verkar vara att sambandet mellan konjunkturläget och inflationen eller löneökningarna har försvagats, men alltså finns där.

Sambandet mellan lediga jobb och löneökningar

Antalet arbetslösa är ett mått som visar det otillfredsställda utbudet av arbetskraft, det vill säga det antal personer som skulle vilja ha ett jobb men som ännu inte har fått det. På motsvarande sätt kan man mäta den otillfredsställda efterfrågan på arbetskraft, det vill säga de jobb som är lediga men som ännu inte har kunnat tillsättas. Den otillfredsställda efterfrågan på arbetskraft, eller arbetskraftsbristen som man brukar kalla den, mäts vanligtvis i termer av vakanser.

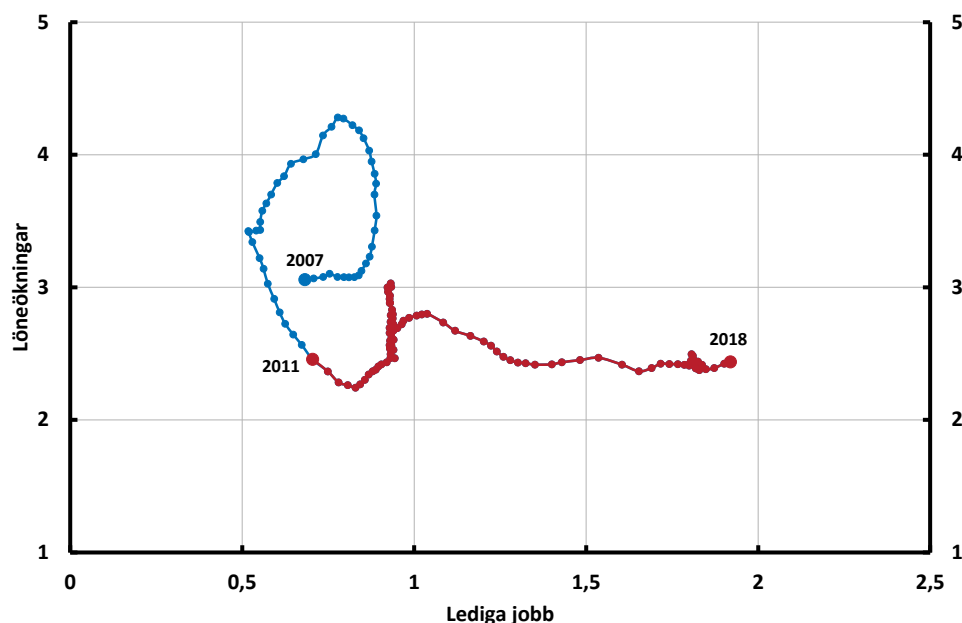
I statistiken skiljer man på vakanser och lediga platser, eller lediga jobb. Att en arbetsgivare har ett ledigt jobb betyder att arbetsgivaren har påbörjat extern rekrytering av en medarbetare men ännu inte anställt någon. Det är ett vidare begrepp än vakans, som definieras som ett "ledigt jobb utan bemanning som kan tillträdas omedelbart". Skillnaden är att ett ledigt jobb kan vara bemannat, exempelvis av en vikarie som tillfälligt utför arbetet. Men det kan också vara obemannat utan att det för den skull kan tillträdas omedelbart. Ett skäl kan vara att arbetsgivaren har lång framförhållning och påbörjar rekryteringsarbetet i god tid innan behoven blivit akuta.

Att jag tar upp de här ganska subtila och tekniska skillnaderna beror bara på att jag, som jag konstaterade inledningsvis, valt att visa olika samband under det senaste decenniet genom att använda månadsdata. I den svenska statistiken finns lediga platser på månadsdata, medan vakanser bara finns på kvartalsdata. Även om det på många sätt skulle vara önskvärt att använda vakanserna så måste jag därför använda lediga jobb som en approximation. Om man ser på data spelar det inte någon större roll i det här sammanhanget, men det kan ändå vara bra att veta att jag gör en liten förenkling eftersom lediga jobb och vakanser inte riktigt är samma sak.

Om vi nu ser lediga jobb som ett mått på efterfrågan på arbetskraft så skulle man kunna se relationen mellan lediga jobb och löneökningarna som en sorts omvänd Phillipskurva. På motsvarande sätt som relationen mellan löneökningarna och arbetslösheten kan förväntas vara negativt, borde sambandet mellan löneökningar och lediga platser vara positivt.

Diagram 5. Löneökningar och lediga jobb

Årlig procentuell förändring och som andel av arbetskraften



Anm. Glidande medelvärde över 12 månader.

Källor: Medlingsinstitutet, Arbetsförmedlingen och Riksbanken

Från diagram 5 ser vi att så inte riktigt är fallet under den här perioden. Sett över hela perioden är sambandet snarast negativt. Om man återigen ser på utvecklingen sedan 2011 så är kurvan nästan horisontell, vilket förstås återigen återspeglar att löneökningarna varit låga och stabila.

Vi har nu tittat på sambanden mellan löneökningarna och arbetslösheten och mellan löneökningarna och antalet lediga platser. Låt oss gå varvet runt och studera även den tredje möjliga kombinationen, det vill säga sambandet mellan antalet lediga platser och arbetslösheten.

Beveridgekurvan visar hur väl arbetsmarknaden fungerar

Sambandet mellan lediga platser, egentligen vakanser, och arbetslöshet är en annan känd kurva inom nationalekonomin. Den kallas Beveridgekurvan och kom liksom Phillipskurvan till 1958. Till skillnad från i fallet med Phillipskurvan var William Beveridge inte upphovsmannen, utan en brittisk ekonom som fick ge namn åt kurvan till följd av sitt engagemang i bland annat arbetslöshets- och matchningsfrågor.

Beveridgekurvan är ett sätt att mäta hur bra arbetsmarknaden fungerar. Det är rimligt att anta att när efterfrågan i ekonomin är hög så ökar antalet lediga platser samtidigt som arbetslösheten minskar, och vice versa. Sambandet borde alltså vara negativt. Men det är framför allt läget på Beveridgekurvan som är intressant. Om det finns ett stort antal lediga platser samtidigt som arbetslösheten är hög ty-

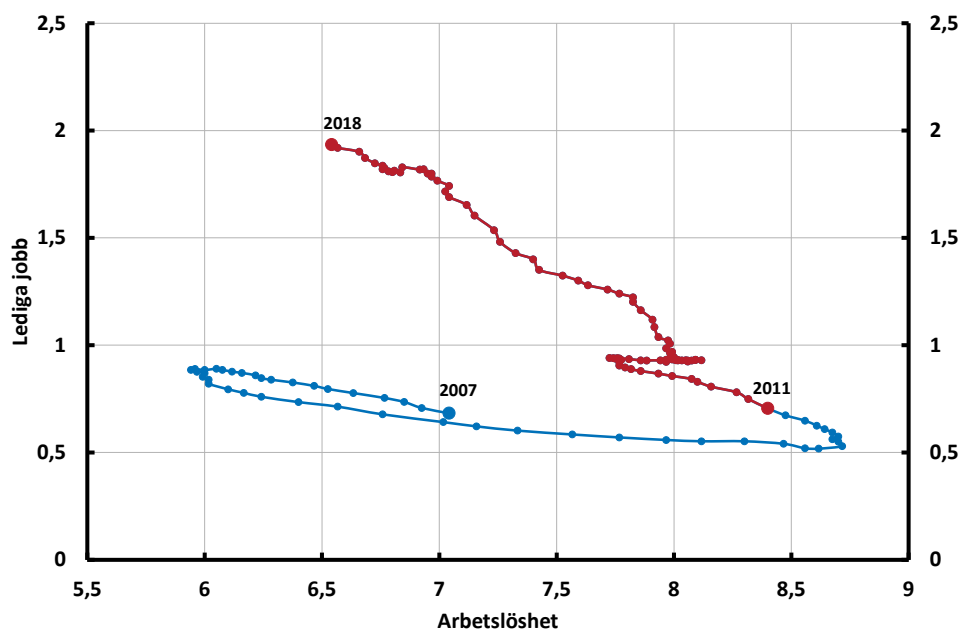
der detta på att de personer som är arbetslösa av någon anledning inte kan tillsätta de lediga jobben. Det är med andra ord problem med matchningen mellan de arbetssökande och de lediga jobben på arbetsmarknaden, det vill säga arbetsmarknaden fungerar inte särskilt bra.

Hur ser då Beveridgesambandet ut i svenska data det senaste decenniet?

Som vi ser i diagram 6 är sambandet negativt, precis som förväntat. Men vi ser också att sambandet från 2011 ligger högre än tidigare, det vill säga för varje given nivå på arbetslösheten är de lediga platserna fler. Det verkar med andra ord som om matchningen på den svenska arbetsmarknaden numera är sämre än tidigare.

Diagram 6. Lediga jobb och arbetslöshet

Årlig procentuell förändring och som andel av arbetskraften



Anm. Glidande medelvärde över 12 månader.

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken

Vad kan man då sammantaget dra för slutsats av de här enkla sambanden som jag har redovisat? Ja, om man tittar på data rakt av så har en minskad arbetslöshet alltså inte lett till högre löneökningar. Däremot har den varit förknippad med att de lediga platserna stiger. Det här är en utveckling som inte är alldeles lättolkad. Men en tolkning skulle kunna vara att företagen efter finanskrisen kommit att i större utsträckning efterfråga arbetskraft med olika typer av spetskompetens. Det är dessvärre en typ av arbetskraft som ofta är svår att få tag på. Det är också det intryck jag får när jag har rest runt i landet och pratat med olika företag. I den mån löner bjuds upp så är det för den här typen av arbetskraft, men det verkar ändå inte ha kunnat hindra att en brist på arbetskraft har uppstått på detta segment av arbetsmarknaden.

På den alltjämt dominerande "traditionella" arbetsmarknaden däremot, förefaller arbetskraftsbrist inte ha varit ett lika stort problem. Där har ett flexibelt arbetskraftsutbud bidragit till att hålla nere löneökningarna, på det sätt jag beskrev tidigare.

Varför har inflationen stigit?

Phillipssambandet mätt med inflationen har alltså varit negativt lutat sedan 2011, medan det med löneökningarna varit helt flackt. Hur kommer det sig då att inflationen stigit trots att löneökningarna inte har gjort det?

Inflationen steg trendmässigt mellan 2014 och 2017, mätt med KPIF, från en nivå kring 0,5 procent till ungefär inflationsmålets 2 procent. Det är förstås svårt att identifiera det exakta genomslaget från enskilda faktorer på inflationen, men det går ändå att lyfta fram några saker som har spelat roll. En faktor som påverkar KPIF på ett ganska direkt och rättfram sätt är förändringar i internationella marknadspriser på energi. Under framför allt 2017 bidrog högre energipriser till att pressa upp KPIF-inflationen. Tidigare under perioden var bidraget från energipri- serna tvärtom negativt.

En annan, mer svårfångad faktor som länge hade en bromsande effekt är den internationella konjunkturen. I Sverige har resursutnyttjandet stigit ganska länge, vilket bör ha gjort det lättare för företagen att höja sina priser. Men samtidigt har ett svagt och osäkert konjunkturläge i omvärlden bidragit till ett lågt pristryck utifrån. Under senare tid har dock en allt starkare internationell konjunktur medför att inflationen är på väg upp i många länder. Mer av inflationsimpulser även från omvärlden borde ytterligare ha förbättrat förutsättningarna för en inflation i linje med målet.

En faktor som sannolikt också har bidragit till den högre inflationen är att inflationsförväntningarna, såsom dessa mäts i enkäter, har stigit sedan 2015 på både kort och längre sikt. Sedan slutet på 2016 har de mer långsiktiga inflationsförväntningarna legat nära inflationsmålet på 2 procent. Den faktiska inflationen påverkar givetvis förväntningarna, men det omvända gäller också. När förtroendet för inflationsmålet är starkt blir det lättare att uppfylla målet, eftersom pris- och lönebildningen anpassas till dessa förväntningar.

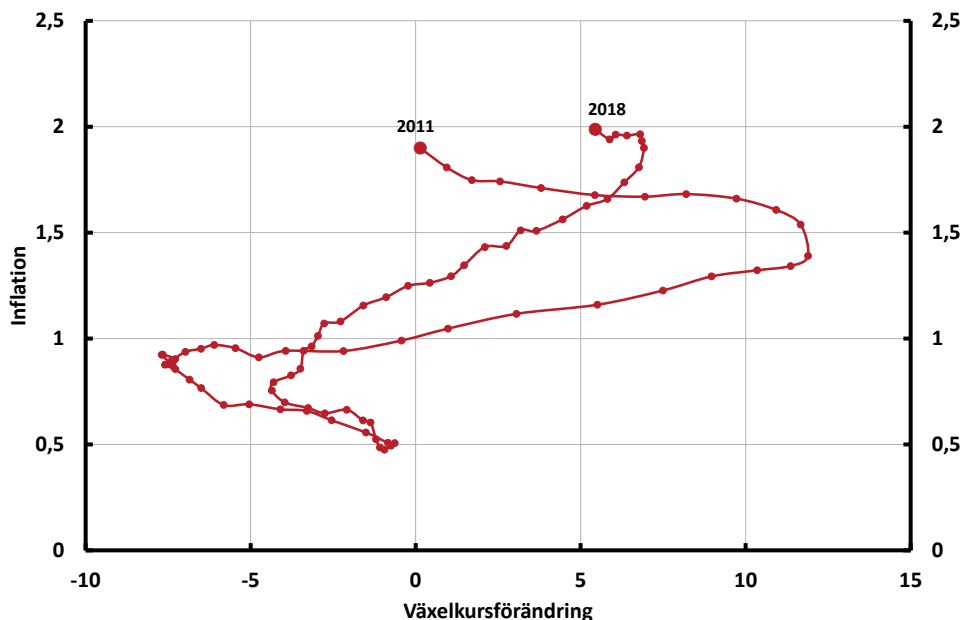
Även växelkursens utveckling har bidragit till uppgången i inflationen. I ett enkelt teoretiskt ramverk påverkas *förändringen* i prisnivån, det vill säga inflationen, av förändringen i växelkursen.⁵ Men något sådant samband är svårt att hitta. Om man jämför växelkursförändring och inflation under samma tidsperiod är korrelationen är noll. Växelkursen påverkar dock inflationen med fördröjning. Korrelationen mellan inflationen och växelkursförändringen tolv månader tidigare är 0,19 i mitt datamaterial. Om man förskjuter växelkursförändringen ytterligare tolv månader ökar korrelationen till 0,43. Den maximala korrelationen (0,46) finns när tidseftersläpningen är 27 månader. Nu blir det tydligt att det finns ett positivt

⁵ I modeller där priser är stela påverkas inflationstakten istället av nivån på växelkursen, eller av den reala växelkursens avvikelse från sitt långsiktiga värde.

samband mellan växelkursförändring och inflation, se diagram 7. När kronan blir svagare, det vill säga när KIX-index stiger, stiger också inflationen.

Diagram 7. Inflation och växelkursförändring, 27 månaders förskjutning

Årlig procentuell förändring



Anm. Glidande medelvärde över 12 månader.

Källor: Nationella källor, SCB och Riksbanken

Sambandet mellan växelkursen och inflationen är förstås inte entydigt och rättframt. Det beror exempelvis på vad som orsakat växelkursrörelsen och hur långvarig den förväntas bli.⁶ Men att det finns ett samband, såtillvida att en försvagning av växelkursen tenderar att ge stigande inflation och vice versa, är uppenbart.

Det bör slutligen understrykas att penningpolitiken givetvis har varit viktig för den här utvecklingen. Av den debatt som förs kan man ibland få intrycket att penningpolitiken inte spelat så stor roll och att konjunkturen hade varit lika stark och inflationen på målet alldeles oavsett vilken politik Riksbanken bedrivit. Så är förstås inte fallet.

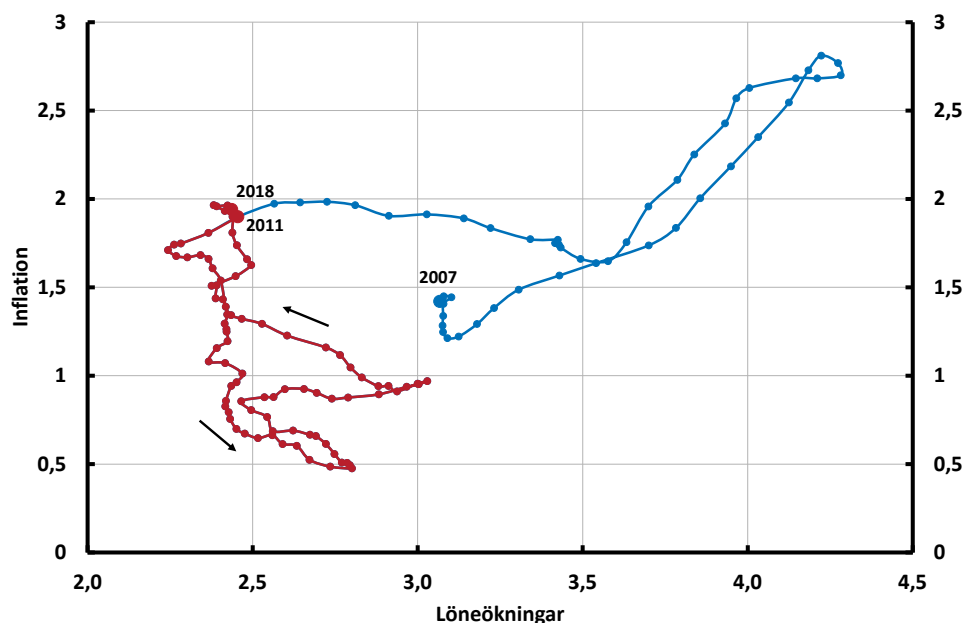
Inget orsakssamband mellan löner och priser

Vad betyder det då egentligen att inflationen har stigit men inte löneökningarna? Vi kan till att börja med, för fullständighetens skull, även plotta inflationen mot löneökningarna (se diagram 8). Som vi ser finns det en tendens till ett positivt samband, i varje fall periodvis.

⁶ Se till exempel fördjupningarna "Växelkursens genomslag på inflationen" i Penningpolitisk rapport december 2016 och "Växelkursen och inflationen" i Penningpolitisk rapport april 2018.

Diagram 8. Inflation och löneökningar

Årlig procentuell förändring



Anm. Glidande medelvärde över 12 månader.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken

Men hur är det med orsakssambanden? Ibland verkar det finnas en tendens att se löneökningar som grunden till all inflation. Det händelseförlopp man tänker sig då är att en ökning i inflationen alltid föregås av att en mer ansträngd arbetsmarknad pressar upp löneökningarna och att företagen sedan låter de ökade kostnaderna slå igenom i höjda priser. Kan vi därför förvänta oss att de måttliga löneökningarna gör att inflationen blir lägre framöver?

Nej, något sådant orubbligt kausalt samband mellan löneökningar och inflation finns inte. Det kan lika gärna vara så att en starkare efterfrågan kan göra att företagen har möjlighet att höja sina priser. Detta innebär att deras vinster och marginaler ökar, vilket i sin tur skapar utrymme att höja lönerna. Samspelet mellan priser, löner och aktiviteten i ekonomin – och förstås en mängd andra variabler, inte minst produktiviteten – är komplext.

Det finns ganska många studier som undersökt kopplingarna mellan löneökningar och framtida inflation och om löneökningar tenderar att föregå eller släpa efter inflationen. Inte oväntat varierar resultaten en del, men ett ganska vanligt resultat tycks vara att löneökningar inte är särskilt informativa när det gäller att prognostisera inflationen.⁷ Att löneökningarna varit måttliga under en tid behöver därför inte betyda att inflationen kommer att falla framöver. Personligen tror jag att såväl inflationen som de långsiktiga inflationsförväntningarna kommer att hålla sig nära 2 procent framöver, även om penningpolitiken görs lite mindre expansiv.

⁷ Se till exempel Peneva och Rudd (2017).

Med inflationen på målet – nya utmaningar

Så låt mig sammanfatta. Jag anser att det finns tre viktiga ekonomisk-politiska utmaningar som denna undersökning visar. En viktig utgångspunkt är att inflationen är på målet. Den har varit kring målet på 2 procent i utfall och förväntningar en längre tid. Måluppfyllelsen är god. Att inflationen enstaka månader varierar några tiondelar hit eller dit kring 2 procents inflation kan inte få styra penningpolitiken, som jag ser det. Och givet att inflationen är på målet finns det möjlighet att ta hänsyn till andra viktiga makroekonomiska variabler.

Den första utmaningen är att det sedan flera år inte finns något samband mellan arbetslöshet och vakanser å ena sidan och löneökningar å den andra. Arbetslösheten har gått ner men löneökningarna har stadigt legat kring 2 procent i årstakt. Inflationen har visserligen stigit tillbaka till målet utan bidrag från lönehöjningar, vilket visar att inflation inte nödvändigtvis måste vara lönedriven. Men det finns ändå skäl att fråga sig hur pass varaktiga de dämpade löneökningarna är.

Den andra utmaningen har att göra med arbetslösheten. Nyckelfrågan är: Har arbetslösheten bottnat? Eller kan den sjunka ytterligare med expansiv penningpolitik? Min bedömning är det inte kommer att vara möjligt att komma så mycket längre ner med enbart penningpolitik. Jag menar att den ökande efterfrågan på arbetskraft som vi ser idag snarare leder till ett ökat arbetskraftsutbud än till lägre arbetslöshet. Det är också vad Arbetskraftsundersökningarnas flödesstatistik visar. För att få ner arbetslösheten ytterligare krävs insatser från andra politikområden.

Den tredje och sista viktiga utmaningen är att matchningen på arbetsmarknaden har försämrats. Detta innebär att produktion och sysselsättning inte är lika höga som de kunde ha varit utan matchningsproblemen. Penningpolitik kan svårtligen förbättra matchningen på den svenska arbetsmarknaden. Även här krävs det alltså insatser på andra politikområden. Det handlar om att höja de arbetslösas produktivitet och att sänka kostnaderna för att anställa dem. Arbetsmarknadspolitiken har här en avgörande roll att spela.

Referenser

Bell, D.N.F. och D.G. Blanchflower (2018), "The Lack of Wage Growth and the Falling NAIRU", NBER Working Paper 24502.

Blanchard, O. (2016), "The Phillips Curve: Back to the '60s?", *American Economic Review: Papers & Proceedings* 106(5), 31–34.

Cunliffe, J. (2017), "The Phillips curve: lower, flatter or in hiding?", anförande vid Oxford Economics Society, 14 november, Bank of England.

Dow, J.C.R. och L.A. Dicks-Mireaux (1958), "The Excess Demand for Labour. A Study of Conditions in Great Britain, 1946-56", *Oxford Economic Papers* 10, No. 1, 1-33.

Forder, J. (2014), *Macroeconomics and the Phillips Curve Myth*, Oxford University Press.

Friedman, M. (1968), "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review* 58(1), s. 1–17.

Karlsson, S. och P. Österholm (2018), "Is the US Phillips Curve Stable? Evidence from Bayesian VARs", Working Paper 2018:5, School of Business, Örebro University.

Karlsson, S. och P. Österholm (2018), "A Note on the Stability of the Swedish Phillips Curve", Working Paper 2018:6, School of Business, Örebro University.

Kinnwall, M. och A. Rune (2018), "Teknikföretagen: Riksbanken skapar bubblor", Debattartikel i Dagens Industri, 29 mars.

Leduc, S. och J.D. Wilson (2017), "Has the Wage Phillips Curve Gone Dormant?", *Economic Letter* 2017-30, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Murphy, A. (2018), "The Death of the Phillips Curve?", Working Paper 1801, Federal Reserve Bank of Dallas.

Peneva, E.V. och J.B. Rudd (2017), "The Passthrough of Labor Costs to Price Inflation", *Journal of Money, Credit and Banking* 49(8), s. 1777-1802.

Phelps, E.S. (1967), "Phillips Curves, Expectations of Inflation, and Optimal Employment over Time", *Economica* 34(3), s. 254–281.

Phillips, A.W. (1958), "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom", *Economica* 25(4), 283–289.

Samuelson, P. och R. Solow (1960), "Analytical Aspects of Anti-inflation Policy", *American Economic Review* 50(2), s. 177–194.