

är sammanvinnade genom lån, krediter och banktillgodohavanden.

Ett skäl till att allmänheten kan förlora förtroendet för det finansiella systemet är om bankerna lånat ut mycket pengar till dåliga säkerheter och riskerar att göra stora kreditförluster – med risk för att banken går omkull och insättarnas fordringar blir värdelösa. Ett annat är om penningvärdet försämras, så att ens tillgångar blir mindre värda. Slutsatsen är att det är en viktig uppgift såväl att bevara förtroendet för det finansiella systemet som att bevara penningvärdet – det vill säga bekämpa inflationen.

Den institution som har uppgiften att värda penningvärdet är landets **centralbank** – i Sverige Riksbanken. I en modern penningekonomi är det centralbanken som kontrollerar mängden sedlar och mynt och har ansvaret för att bevara penningvärdet. Centralbanken ansvarar dessutom för guld- och valutareserven. I några länder har centralbanken tillika det formella ansvaret för det finansiella systemets (i synnerhet bankernas) stabilitet och övervakning; i andra länder ligger det ansvaret på en särskild myndighet; i Sverige är detta Finansinspektionen. Riksbanken och Finansinspektionen skall dock samråda och samverka om viktiga stabilitetsfrågor. Den finansiella stabiliseringspolitikens främsta uppgift är att övervaka banksystemet och säkerställa att bankerna inte genom vårdslös utlåning tar för stora risker.

Numera kan den sedel- och kreditmängd som cirkulerar i samhället inte längre inlösas mot ädelmetall; vi kan inte gå till Riksbanken med en tusenlapp och kräva att få växla in den mot guld. Trots detta efterfrågar och använder människor de papperslappar som kallas sedlar, just därför att vi litar på att deras värde någorlunda består. Likaså litar vi normalt på att beloppen på våra elektroniska konton inte tappar i värde.

Men en sedel eller en elektronisk fordran är som vilken annan vara som helst. Om utbudet av densamma stiger kraftigt, blir den mindre värd. Om centralbanken trycker stora mängder nya sedlar eller sätter igång en snabb kreditexpansion – utan att produktionen av varor och tjänster ökar i samma grad – kommer det att finnas mer pengar i omlopp för en viss mängd varor och tjänster. Därmed ökar naturligtvis risken för att det kommer att gå åt mer pengar för att köpa en given mängd varor – och att penningvärdet därmed urholkas.

Kvantitetsteorin och bytesekvationen

Definitionsmässigt gäller alltid att det totala värdet av produkterna i ett land (prinsnivån P gånger produktionsvolymen Q) måste vara lika stort som mängden pengar M gånger omloppshastigheten V (som visar hur många gånger varje krona i genomsnitt används på ett år). Detta samband kallas bytesekvationen:

$$MV = PQ$$

Om produktionsvolymen inte går att öka (det vill säga om vi har full sysselsättning) och om omloppshastigheten är konstant (det vill säga om människors sätt att använda pengar inte förändras, även om det kommer fram nya former av betalningsmedel), då kommer uppenbarligen en ökning av penningmängden att medföra en direkt höjning av prinsnivån. Förändringar i penningmängden – kvantiteten pengar – styr alltså inflationen.

Det är vad monetaristerna och den så kallade kvantitetsteorin hävdar – inte att ekonomin alltid arbetar vid full kapacitet, men att den på lång sikt i genomsnitt varken är överhettad eller att det finns stor arbetslöshet.

Men om produktionsvolymen varierar kraftigt, om ekonomin ofta är långt från fullt kapacitetsutnyttjande, och om omloppshastigheten förändras därför att efterfrågan på pengar ändras då nya former av betalningsmedel utvecklas, då kommer sambandet mellan penningmängd och inflation att vara mindre klart – i synnerhet om det är svårt att definiera själva penningmängden.

Kring dessa problem – hur man ska mäta M , hur pass stabil V är och hur snabbt Q förändras – har en våldsam debatt förts mellan monetarister och keynesianer. Den monetaristiska ståndpunkten är att efterfrågan på pengar är stabil och marknadsekonomin är så flexibel att den normalt ligger nära full sysselsättning. Därmed slår förändringar i M efter viss fördröjning på P . Den keynesianska ståndpunkten (som presenteras närmare i kapitel 13) är däremot att ekonomin inte nödvändigtvis befinner sig vid fullsysselsättningsnivån, och att efterfrågan på pengar inte är särskilt stabil. Därmed styrs heller inte P lika klart av M .

Monetarismen

Centralbankens uppgift är således att hålla **penningmängden** under kontroll för att den vägen bevara penningvärdet. Det betyder att kontrollera den **monetära basen** – den utestående mängden av sedlar, mynt och bankernas tillgodohavande i centralbanken centralbanken – och se till att den inte via kreditmultiplikatorn ger en alltför snabb ökning av penningmängden.

Samspelet mellan centralbanken, affärsbankerna och statens budget är här centralt. Centralbanken måste se till att affärsbankerna inte expanderar mängden elektroniska betalningsmedel och kredit för snabbt. Men det samma gäller finansieringen av den offentliga sektorn. Om den sistnämnda drar på sig ett un-

derskott och detta finansieras genom upplåning i centralbanken, det vill säga genom att centralbanken köper statsobligationer som betalas med nytryckta pengar, kan följderna bli inflation. När underskottet finansieras "via sedelpressarna" ökar ju penningmängden.

Att det finns ett samband mellan penningmängd och prisnivå, det håller alla ekonomer med om. Däremot är de inte överens om *hur starkt* detta samband är eller *hur snabbt* förändringar i penningmängden slår på priserna. De som hävdar att sambandet är starkt och att inflationsbekämpningen därför i första hand måste rikta in sig på att kontrollera penningmängden kallas **monetarister**.

Monetarismen har varit kontroversiell, och hade länge svårt att få fotfäste i Sverige. Den har mötts av framför allt tre invändningar:

1. Ett första problem är att det faktiskt inte är så självklart att **definiera** vad som är "pengar" i en ekonomi där de finansiella marknaderna utvecklas snabbt och nya finansiella instrument hela tiden skapas.
2. Det är också svårt att **styra penningmängden**, i synnerhet i en liten och öppen ekonomi som den svenska, med dess stora valutaflöden in och ut över gränserna.
3. Men det finns också politisk kritik. Om arbetslösheten är hög finns normalt ett ut-

Penningmängden

Det finns olika mått på den svenska penningmängden. Det snävaste kallas **M0** och innefattar bara sedlar och mynt. Det officiella penningmängdsmått som Riksbanken använder kallas **M3**. I det ingår förutom sedlar och mynt även bankinlåning från hushåll och företag samt allmänhetens innehav av bankcertifikat.

Det är dock svårt att definiera och styra penningmängden. Nya typer av betalningsmedel uppstår hela tiden, inte minst på grund av den snabba utvecklingen av elektroniska pengar: betal- och kontokort, nya bankkonton som både är omedelbart likvida och räntebärande, och så vidare. Det är därför långt ifrån självklart exakt vilka typer av tillgångar som bör ingå i penningmängdsmåttet. Därmed blir det också svårt att avgöra vad det egentligen är centralbanken ska försöka styra och vilka konkreta åtgärder som verkligen påverkar penningmängden. Det gäller i synnerhet för en öppen ekonomi, där flöden av kapital och krediter över gränserna kan påverka likviditeten. De flesta centralbanker använder därför olika mått på penningmängden, som får komplettera varandra. På ett mer filosofiskt plan kan man säga att penningmängden helt enkelt består av de betalningsmedel som allmänheten litar på och har förtroende för.

rymme att öka penningmängden utan att detta direkt slår på inflationen. Om kapacitetsutnyttjandet i ekonomin är lågt, kan nämligen den köpkraft som genom budgetunderskottet och de nytryckta sedlarna slussas ut i ekonomin vanligen tillgodoses utan att flaskhalsproblem uppstår. I detta läge brukar de flesta vara överens om att centralbanken bör stimulera ekonomin med ökad penningmängd. Men om centralbanken stryper tillväxten av penningmängden för att få ner inflationen i ett läge då arbetslösheten redan är hög kan resultatet bli ännu högre **arbetslöshet**, av skäl som framgår i kommande kapitel. Om kontrollen över penningmängden får högsta prioritet riskerar detta således att gå ut över den reala ekonomin.

Länken mellan penningmängden, inflationen och den reala ekonomin är därför inte så enkel, i synnerhet inte i en öppen ekonomi. Antag till exempel att centralbanken vill stimulera ekonomin genom att öka penningmängden. En del av den ökningen kommer att rinna ut ur landet; människor kommer att använda en del av sin inkomstökning till att köpa importvaror – vilket mildrar den expansiva effekten. Men en stimulanspolitik kan också ge förväntningar om svagare valuta – vilket ger högre importpriser och mer inflationsimpulser. Och en snabb ökning av penningmängden för att stimulera efterfrågan kan dessutom på sikt minska stabiliteten i banksystemet, om bankerna börjar låna ut för lättvindigt.

Slutsatsen av allt detta är att det finns – menar även de ekonomer som inte är monetarister – ett samband mellan penningmängdsökning och inflationstakt; men det är inte lika direkt och starkt som monetaristerna hävdar.

Ett program mot inflationen behöver därför innehålla åtgärder för att begränsa budgetunderskottet och hålla tillbaka penningmängden. På samma sätt måste en politik mot deflation inbegripa åtgärder för att öka penningmängden. Det centrala är uppenbarligen att finna en "lagom" stor ökning av penningmängden, som är förenlig med stabilt penningvärde och gör det möjligt att undvika både inflation och deflation.

Nyckeln i den monetaristiska strategin är därför att centralbanken ska slå fast en viss, **bestämd ökningstakt av penningmängden** och sedan konsekvent hålla fast vid denna. Där-

med tvingar man in inflationen på en lugnare bana, samtidigt som man dämpar människornas förväntningar om prisstegringar – eller prisfall – i framtiden.

Medellång sikt

Penningmängdens utveckling är den viktigaste faktorn för inflationen på längre sikt. Men på kort och medellång sikt påverkas prisnivån av flera olika faktorer.

Med **kostnadsinflation** menas prishöjningar som beror på höga kostnadsstegringar. Sådana kan bland annat bero på att det finns **flaskhalsar** i produktionen. Det innebär att brist på insatsvaror eller arbetskraft driver upp priser och kostnader.

Oftast är den sortens effekter tillfälliga och hänger samman med konjunkturläget. Ändå är slutsatsen att en politik mot inflationen också bör innehålla en beredskap att bryta upp sådana flaskhalsar. Det kan exempelvis innebära insatser för vidareutbildning och för att skola om arbetskraft till sådana yrken som har brist på utbildad personal. Vidare handlar det om åtgärder för att trygga tillgången på riskkapital och investeringar i företagen.

Kostnadsstegringar kan också bero på att löntagarna försöker ta ut mer i **löneökningar** än vad det samhällsekonomiska utrymmet tillåter. Detta utrymme är inte alltid så enkelt att definiera. På lång sikt bestäms löneutrymmet av produktivitetöknningen, som är vad som avgör den totala kakans tillväxt. På kort sikt kan det emellertid variera, beroende på vinstläget och de utrikes affärernas balans. I en situation med dåliga vinster och underskott i utrikeshandeln är utrymmet för löneökningar mindre; i en situation med goda vinster och överskott i handeln blir det på motsvarande sätt större.

I den typ av **solidarisk lönepolitik** – ”lika lön för lika arbete” – som tillämpats i Sverige under en stor del av efterkrigstiden, ligger en viss inflation från lönekostnadssidan inbyggd. Vanligen är produktivetsstegringen i den ”konkurrensutsatta” sektorn (den del av ekonomin som konkurrerar med omvärlden) högre än i den ”skyddade” sektorn (framför allt stora delar av tjänstesektorn, som inte är utsatta för utländsk konkurrens). Om löntagarna i båda sektorerna ska ha samma lönepåslag, betyder det att den skyddade sektorn måste höja sina priser för att ha råd att betala samma löner som den konkurrensutsatta. Därmed stiger den

Milton Friedman

Milton Friedman (1912–2006) var en kontroversiell person. När han fick nobelpriset 1976 fick hans nobelföreläsning på Handelshögskolan i Stockholm skyddas av polis mot demonstranter som protesterade mot att Friedman, som de uppfattade det, hade varit inspiratör för den då styrande chilenska militärjuntans ekonomiska politik. Själv var jag en av de unga ilska protestanterna, och höll tal på Konserthusets trappa. Friedman besvarade kritiken med att han gav råd till alla som behövde, även om de var osympatiska – han hade också hållit föreläsningar för den kommunistiska regimen i Kina.



Som sådan rådgivare var han oerhört inflytelserik. Friedman var länge den oomstridda ledaren för den så kallade Chicagoskolan, den intellektuella strömning som förknippas med Chicagouniversitetet och som kännetecknas av en starkt positiv syn på den fria marknaden. Friedmans huvudtes genom hela hans vetenskapliga bana var också att marknadsekonomin fungerar bäst när man lämnar den i fred.

I sin stora bok *A Monetary History of the United States* (1963) gav han således en ny bild av den stora depressionens historia. Massarbetslösheten under 1930-talet var inte följden av marknadsekonomin instabilitet, utan av dålig penningpolitik, hävdade Friedman. Deflationen var en följd av att den amerikanska centralbanken drev en alldeles för stram penningpolitik. I stället för att dra in likviditet borde den ha motverkat depressionstrycket genom att låta penningmängden växa enligt en förutbestämd bana. Då hade deflationen undvikits och konjunkturedgången mildrats.

Friedman var den som under efterkrigstiden gradvis återuppväckte monetarismen, det vill säga den skola som menar att penningmängdens tillväxt styr inflationen, och att den ekonomiska politiken därför främst bör inriktas på att dämpa och stabilisera penningmängdens utveckling. Efter många hårda år i underläge gentemot keynesianismen kom monetarismen under 1970-talet att bli allt mer rumsren och vetenskapligt accepterad – i hög grad på grund av Friedmans vassa penna, hans skarpa intellekt och hans outröttlighet. Omläggningen till en mer inflationsbekämpande politik i västländerna i början av 1980-talet var tydligt influerad av Friedman.

Men därutöver var Milton Friedman också framgångsrik som allmänekonomisk debattör. I mängder av debattböcker, krönikor och tv-program drev han tesen att marknadsekonomin borde vara så fri som möjligt. Många av avregleringarna i världsekonomin från 1980-talet och framåt var inspirerade av honom. Därmed uppnådde Milton Friedman mot slutet av det förra seklet positionen som världens kanske mest inflytelserike ekonom

allmänna prisnivån; se rutan om den så kallade EFO-modellen senare i detta kapitel.

I verkligheten är det emellertid inte lätt att särskilja mellan å ena sidan inflation som kom-

mer från en penningmängdstillväxt vilken ökar den nominella efterfrågan i ekonomin, och å andra sidan inflation som härrör från kostnadsstegringar. I praktiken samverkar ofta dessa båda faktorer.

Om efterfrågetrycket i hela ekonomin är starkt, kommer ju, enligt vad teorin om utbud och efterfrågan säger, också prisnivån att pressas uppåt. Inte minst gäller detta på arbetsmarknaden. Full sysselsättning medför vanligen en press uppåt på lönerna. Detta kan se ut som "kostnadsinflation", men i själva verket är det ett starkt efterfrågetryck som utlöst lönestegringen.

Risken finns till yttermera visso att priser och löner, då de väl börjar stiga på detta sätt, driver på varandra i en "**pris-löne-spiral**". Löntagarna begär högre lön för att kunna kompensera sig för de högre priserna, varpå företagen höjer priserna ännu mer för att skydda sina vinster – varpå löntagarna kräver ännu högre löner, och så vidare. En sådan spiral kan vara utomordentligt svår att bryta så länge det starka

efterfrågetrycket består och full sysselsättning råder. Detta visar svårigheten att åstadkomma både full sysselsättning och låg inflation samtidigt. Denna målkonflikt kommer att behandlas närmare i kapitel 15.

Risken för lönestegringar som går utöver det samhällsekonomiska utrymmet ökar ju mer olika löntagargrupper bevakar sina relativa positioner. Då utlöser löneökningar för en grupp krav på "kompensation" och lika stora höjningar även för andra, oavsett det ekonomiska läget i stort.

Men effekten av alla dessa olika inflationsdrivande faktorer beror på lång sikt till syvende och sist på hur centralbanken hanterar dem:

- För att stark efterfrågan och/eller höga kostnader verkligen långsiktigt ska kunna trycka upp inflationen krävs att centralbanken släpper fram prishöjningarna genom att öka penningmängden – att den för en **ackommoderande politik**, som ekonomerna säger.
- Om centralbanken däremot gör klart för alla parter i ekonomin att den inte tänker öka penningmängden och släppa upp inflationen – att den tänker föra en **icke-ackommoderande politik** – hålls efterfrågan, och sannolikt efter hand också kostnadskraven, tillbaka. Att orka stå emot kraven på en stimulerande politik är dock inte enkelt och inte heller populärt. Kapitlet om penningpolitik (Kapitel 16) handlar mer om hur centralbanken ska hantera den uppgiften.

Farliga frestelser?

Sedlar och elektroniska betalningsmedel är smidigare att använda och billigare att framställa än mynt. Men de kan också fresta till överanvändning. Att stimulera ekonomin genom sedelpressarna eller att trycka på knappar för att öka mängden elektroniska betalningsmedel är ju så enkelt. Därför har sådana system ofta missbrukats. Kina var det första land som använde papperspengar i stor skala, men redan under 1400-talet tryckte kejsardömet för mycket sedlar. Resultatet blev inflation. Betalningsmedlen förlorade sitt förtroende och kris följde.

I dag har många centralbanker regler som på papperet förbjuder dem att använda sedelpressarna (inklusive knappen som framställer obegränsat med elektroniska pengar). I Europa får till exempel den europeiska centralbanken ECB inte köpa statsobligationer med nya pengar. Men i den djupa lågkonjunkturen efter finanskrisen 2008-09 agerade ECB på ett sätt som några ekonomer menade kringgick reglerna så att sedelpressarna i praktiken kördes igång. ECB började nämligen köpa statsobligationer på andrahandsmarknaden, från bankerna – för att den vägen stimulera dessa att i sin tur köpa statsobligationer. Andra centralbanker ställde stora mängder likviditet till bankernas och marknadens förfogande genom att garantera värdet på vissa lån och obligationer och acceptera sämre säkerheter. Därmed blåstes centralbankernas balansräkningar upp kraftigt. Kritiker menar att detta på sikt urholkar förtroendet och riskerar att leda till inflation. De som försvarar agerandet menar att åtgärderna var nödvändiga för att förhindra en djup depression. När detta skrivs överlägger juryn fortfarande.

Marknadsstrukturens roll

Prishöjningar kan också äga rum genom att marknadsstrukturen rör sig bort från den rena konkurrensmarknaden, i riktning mot **monopol** eller **oligopol**, det vill säga marknader där det finns företag som är stora nog att självständigt höja sina priser. På samma sätt kan prissänkningar ske om trenden går mot avregleringar, avmonopolisering och skärpt konkurrens.

Några ekonomer har hävdat att marknadsstrukturen under 1960- och 70-talen blev stelare, vilket gjorde ekonomierna i industriländerna allt mer inflationsbenägna. Frikonkurrensmodellens förutsättningar om prisbildningen – homogena produkter, snabba reaktioner, med mera – skulle då ha blivit alltmer orealistiska. Framväxten av multinationella storföretag skulle ha medfört att fler företag blev aktiva prissättare.