

JAMES TOBIN

Inflationsbekämpning till varje pris?*

Inflationsbekämpning — att begränsa eller sänka inflationen till noll eller något annat tal — får inte bli ett mål med absolut prioritet, som utan hänsyn till kostnaderna skall eftersträvas av dem som utformar den ekonomiska politiken. De vinster som kan nås genom en begränsning av inflationen måste alltid vägas mot kostnaderna för att genomföra denna begränsning, hävdar Tobin i detta anförande, som kan betraktas som en direkt replik på föregående artikel.

Förenta staternas president klargjorde sina värderingar när han inför ett jublande Wall Street-auditorium uttalade att "arbetslösheten påverkar när allt kommer omkring bara 8 procent av folket, medan inflationen påverkar 100 procent". Vid denna tid var landet nått och jämnt på väg upp ur sin djupaste recession sedan 1930-talet, en nedgång som avsiktligt skapats genom en ekonomisk politik som tillgripits under intryck av en "två-siffrig" prisstegringstakt under 1974.

För många, kanske för de flesta, amerikaner — inte bara för finansanalytikererna i det aktuella auditoriet — lät presidentens uttalande som ett sanningens ord. För vanliga medborgare innebär *inflation* stigande priser på det de köper, vid denna tidpunkt särskilt på bensin, eldningsolja och livsmedel. Realinkomsterna ha-

de faktiskt sjunkit. Dollardevalveringar, OPEC och global livsmedelsbrist hade vänt bytesförhållandet till de amerikanska löntagarnas och stadsbornas nackdel. När samma händelser återspeglades i prisindex, medförde de en topp i inflationsstatistiken. Allt skylldes på "inflationen" och fick rättfärdiga en antiinflationistisk penning- och finanspolitik. Motivet verkade övertygande. Folk tycker inte om att deras realinkomster krymper.

Kejsarens nya kläder?

Knappast någon — inte presidenten, inte den amerikanske riksbankschefen, inte deras ekonomer, mycket få andra ekonomer — talade om för folk att en antiinflationistisk konjunkturpolitik inte kunde återställa ett gynnsamt bytesförhållande. Knappast någon berättade för folk att om åtgärderna lyckades hålla nere priserna på det folk köper, skulle de också hålla nere priserna på arbetskraft och annat som folk säljer. Förvisso talade knappast någon om att den antiinflationistiska politik de ombads och förmodades att stödja i förväntan om högre realinkomster i praktiken skulle komma att sänka realinkomsterna, åtminstone under en lång övergångsperiod.

Professor JAMES TOBIN vid Yale University har givit den nationalekonomiska teorin väsentliga bidrag inom portföljanslys samt inom makro-, penning- och tillväxtteori. Inom den ekonomisk-politiska debatten har han gjort sig känd som förespråkare för en mer balanserad syn än Chicago-skolans monetarister.

* Anförande vid "Conference on the Political Economy of Inflation and Unemployment in Open Economies", Aten 21—23 oktober 1976. Anförandet har inte tidigare publicerats.

I dag är återhämtningen i Förenta staterna långsam och sviktande. Den officiella tesen, som nästan enhälligt upprepas i företags- och finansskretsar och i presskommentarer, är att ju långsammare dess bättre. Det skäl som alltid anges är att snabbare återhämtning skulle driva upp inflationstakten på nytt och därigenom leda till en ny och förmodligen ännu allvarligare recession. Detta ortodoxa synsätt passar in på tre allmänt omfattade tolkningar av nyss timade händelser: att en alltför expansiv politik och en alltför kraftig högkonjunktur 1972—73 ledde till den tvåsiffriga inflationen 1973—74, att inflationen själv förorsakade recessionen och att en försiktig penning- och finanspolitik ledde till att inflations- takten halverades och återhämtningen började. Mot dessa standardtolkningar kan man hävda att det var enbart den dramatiska försämringen av bytesförhållandet som förde upp inflationstakten till tvåsiffriga tal, att det var den anti-inflationistiska penningpolitiken snarare än inflationen som sådan som orsakade recessionen och att inflationstakten gick ned främst på grund av att de extraordinära chockartade prishöjningarna 1973—74 var engångsföreteelser till sin natur.

Enligt min mening bygger allmänhetens stöd åt en anti-inflationistisk penning- och finanspolitik i Förenta staterna på ett stort missförstånd, ett missförstånd som förmodligen har kostat 500 miljarder dollar om man ackumulerar BNP-förluster på grund av för stor arbetslöshet och överskottskapacitet i industrin.

Vinsterna måste vägas mot kostnaderna

Kanske borde jag nu be om ursäkt för inledningen. Den är provinsial emedan den amerikanska scenen är den jag vet mest om. Den är ohyfsad och den är avsiktligt utmanande. Den tanke jag vill få fram är emellertid allmängiltig och viktig.

Inflationsbekämpning — att begränsa eller sänka inflationen till noll eller något annat tal — får inte bli ett mål med absolut prioritet, som utan hänsyn till kostnaderna skall eftersträvas av centralbanker eller andra som utformar den ekonomiska politiken. I varje ögonblick begränsas de möjliga handlingsalternativen

”Enligt min mening bygger allmänhetens stöd åt en anti-inflationistisk penning- och finanspolitik i Förenta staterna på ett stort missförstånd, ett missförstånd som förmodligen har kostat 500 miljarder dollar . . .”

i en ekonomi av dennas resurser, institutioner och historia och av den miljö som omger den hemma och utomlands. Politikernas val mellan dessa alternativ begränsas vidare av effektiviteten hos de verktyg de har till sitt förfogande. Bland de genomförbara ekonomiskt-politiska alternativen kanske alternativ A medför lägre inflation än alternativ B. Det är emellertid skillnaden i realinkomst mellan alternativ A och alternativ B, både i den omedelbara framtiden och den mera avlägsna, för samhället som helhet och för olika grupper inom detta som är det väsentliga att ta hänsyn till när man skall välja mellan dem. Förekomsten av inflationskostnader i någon allmän mening är inte ett tillräckligt argument mot alternativ B, såvida det inte samtidigt kan hävdas att alternativ A undviker dessa kostnader utan att, jämfört med B, medföra andra kostnader av samma eller större samhällelig betydelse. Tankegången är naturligtvis helt symmetrisk. De som talar för en expansiv makroekonomisk politik har ingen rätt att för egen räkning göra anspråk på de allmänna förtjänsterna i en hög real produktionstillväxt under omständigheter där en sådan politik i praktiken inte kommer att leda till detta resultat utan bara till inflation.

Poängen är trivial och förtjänar att betonas och utvecklas bara därför att den så ofta förbises. Diskussioner om inflationens kostnader både bland ekonomer och lekmän är ofta behäftade med ett grundläggande fel, nämligen det implicita antagandet att samhällen, och å deras vägnar centralbanker och lagstiftande församlingar, kan fritt välja mellan att ha och inte ha inflation, medan allt annat förblir oförändrat. Detta är förutsättningen för de vanliga diskussionerna och utvärderingarna av de fördelningspolitiska kostnader som av hävd tillskrivs "inflationen": de förluster av kapital och inkomster som drabbar pensionärer, dem som investerar i nominellt fastställda tillgångar och de löntagare som är beroende av dessa; de vinster som går till låntagare, markspekulanter och vissa skattebetalare. Det är också förutsättningen för beräkningar av de effektivitetsförluster som vållas av försöken att hushålla med kontantinnehav och av kostnaderna för att sända och ta emot information om prishöjningar.

I inledningen anspelade jag på ett nyligen inträffat dramatiskt exempel på en ganska vanlig företeelse. Förändringar i relativpriserna bestäms av förändringar i den relativa knappheten på varor eller i maktförhållandena på marknaderna mellan producenter och konsumenter. Detta inträffar, åtminstone i första hand, genom höjningar av de nominella priserna på de varor, vars relativvärde stiger. Som en biprodukt stiger index för den allmänna prisnivån snabbare än förut, vilket under en tid ger högre inflationstakt. Jag vill inte veta av magistrala statistiska studier av sådana händelser som ger "inflationen" skulden för relativprisernas instabilitet och för oväntade omfördelningar av inkomst och förmögenhet. Jag vill inte veta av dem, men jag är säker på att jag inte kommer att undgå dem.

Ekonomer och politiker får aldrig

glömma att inflationens kostnader och följer bara kan beräknas med utgångspunkt från de ekonomisk-politiska alternativ som faktiskt kan väljas. Vanligen brukar dessa alternativ gå ut på makroekonomisk styrning av den aggregerade efterfrågan. Centralbanken har inga andra alternativ över huvud taget. Medlen hänför sig till totala efterfrågan — penningmängd, räntesatser, statsskuldspolitik, statliga utgifter, skatter, växelkurser. Dessa medel kan inte påverka den relativa knapphet och den förhandlingsstyrka på marknaderna som bestämmer relativpriserna och kan inte hindra eller motverka förändringar i dessa omständighe-

"Ekonomer och politiker får aldrig glömma att inflationens kostnader och följer bara kan beräknas med utgångspunkt från de ekonomisk-politiska alternativ som faktiskt kan väljas."

ter, även om det skulle vara önskvärt att göra det. Med tanke på de alternativ till efterfrågestyrning som står till buds är den skada som åstadkoms av förändringar i bytesförhållandet mellan länder eller regioner helt irrelevant. Världsrecession är inte något kostnadsmässigt effektivt sätt att bekämpa OPEC.

Delmål och slutmål

I den hierarki av mål som vägleder den ekonomiska politiken måste kontroll över och minskning av inflationen betraktas som ett delmål. Utbytet av den ekonomiska verksamheten är en real storhet, inte en nominell, för både enskilda och hela samhällen. Det består i huvudsak av varor, tjänster och fritid som konsumeras nu och i framtiden. Priserna i dollar eller drachmer och deras förändringstakt påverkar inte individens nytta eller samhällets välfärd. Det spelar egentligen inte någon roll hur många kuponger man be-

Testa dig själv!

Exempel på tentamensfrågor i makroteori givna vid Stockholms universitet under 1976 på studienivån 40 poäng (≈ 2 betyg):

1.

Keynes konsumtionsfunktion kan skrivas

$$C = C_0 + cY_d$$

Y_d = disponibel inkomst.

a) Vilka problem gjorde att man inte nöjde sig med denna konsumtionsfunktion?

b) Beskriv de vidareutvecklingar av konsumtionsfunktionen som brukar benämnas "relativa inkomsthypotesen", "permanent inkomsthypotesen" och "livscykelhypotesen". Hur förklarar de problemen som åsyftas i a)?

2.

Antag att ett litet land har fasta växelkurser. Man handlar med (exporterar resp importerar) alla varor som produceras i landet. Priserna är rörliga och perfekt konkurrens råder mellan producenter inom landet och utomlands. Inre och yttre jämvikt råder.

Vad händer om penningmängden ökar?

Besvara frågan genom att

a) Anta att efterfrågan på pengar endast beror på inkomsten och att det alltid råder full sysselsättning!

b) Införa en kreditmarknad och ränteelastisk penningefterfrågan och anta att produktionsvolymen beror på efterfrågan (ej full sysselsättning).

Svaren ges vid kurser i makroteori på 40-poängsnivån vid valfritt svenskt universitet!

höver för en bussresa eller ens hur många mynt man behöver för att köpa kupongerna. Det som spelar någon roll är hur många minuters arbete eller liter mjölk det kostar att göra denna resa.

Motivet för inflationsbekämpning är därför med nödvändighet indirekt. 6 procents inflation fram till 1980 är inte i sig bättre än 12 procent, liksom 2 procent inte är bättre än 6 procent. Var och en som säger att den lägre takten är bättre, måste visa att dess samhälleliga följder är att föredra och klargöra vilka dessa är. Inte heller får han mot den högre inflationstakten dra fram följder av de politiska åtgärder som vidtas för att bekämpa denna högre takt, ty detta är ett logiskt cirkelbevis — som att invända mot en legalisering av marijuana på grundval av att det är skadligt och till de skadliga effekterna räkna risken att bli tagen av polisen.

I Förenta staterna har man gjort ett obehags-index som utgörs av summan av inflationstakt och arbetslöshetsgrad. Detta brukar anföras som ett mått på hur stabiliseringspolitiken har lyckats. Den underförstådda samhälleliga avvägningen är att det alltid är värt en extra procentenhet arbetslöshet att minska inflations-takten en procentenhet. I själva verket finns det naturligtvis en skillnad mellan å ena sidan den invanda och förväntade inflationen och å den andra den ovana och oväntade inflationen. Den årliga produktionsförlusten av ytterligare en enhet inflation är mycket liten. En extra procentenhet stadig och förutsedd inflation betyder ungefär en 20-procentig höjning av den nominella räntan från 5 till 6 procent. En sjättedel av BNP hålls i avistafordringar på bankerna och i sedlar och mynt på vilka ingen nominell ränta betalas — ett institutionellt faktum men inte omöjligt att ändra. Efterfrågans räntelasticitet på dessa tillgångar är inte under $-0,5$. Alltså blir den årliga extra

ansträngningen att begränsa kassahållningen på grund av en extra enhet inflation på sin höjd 1/1 200 av BNP, dvs 1/10 av de ursprungliga kostnaderna, vilket är 5 procent av 1/6 av BNP. Förlusten på grund av en extra procentenhet arbetslöshet är lågt räknat 1/100 av BNP, en siffra av en helt annan storleksordning. Någon liten del av skillnaden kanske kan uppvägas av kostnaderna för att genomföra och tillkännage de tätare nominella prisändringarna. Jag har hittills inte sett någon uppskattning av dessa.

Oförutsedd inflation har i likhet med andra felaktiga förväntningar ovälkomna följder för inkomstfördelning och resursanvändning. Men detsamma gäller oförutsedd deflation eller oförutsedd sänkning av inflationstakten från den som ekonomin har anpassat sig till. Det samma gäller arbetslösheten utöver den totala direkta förlusten av produktion. I Förenta staterna tryckte recessionen under 1975 ned ytterligare två och en halv miljoner människor i fattigdom, dvs under en officiellt fastställd real inkomststandard. Shahan av Iran hörde inte till dem. Man uppmärksammar med rätta de förluster som görs av pensionärer, änkor och föräldralösa som är beroende av tidigare placeringar med nominellt fastställd avkastning anpassad till en räntenivå som underskattade den framtida inflationstakten. På samma sätt satsade många placerare under 1950- och 1960-talen sin och sina anhörigas framtid i aktier och räknade med att dessa skulle ge ett skydd mot inflationen utan att inse att en anti-inflationistisk penningpolitik drastiskt skulle försämra deras realvärde.

Läxan är att varken någon obehagsindex eller någon annan enkel sammanvägd summa av inflation och arbetslöshetsstatistik är någon meningsfull ledstjärna för den ekonomiska politiken. Det finns i själva verket inte någon bra er-

sättning för det recept som ges ovan: att jämföra de reala följderna för inkomstfördelningen och den totala produktionen av olika genomförbara alternativ. Vid en sådan jämförelse finner man normalt att de mindre inflationsdrivande alternativen visar förluster på kort sikt, som måste rättfärdigas med vinster längre fram. Man har därvid brukat hävda, ehuru utan något övertygande empiriskt material, att inflationen medförde minskat sparande.

"I Förenta staterna tryckte recessionen under 1975 ned ytterligare två och en halv miljoner människor i fattigdom . . . Shahan av Iran hörde inte till dem."

I dag är den konventionella visdomen den omvända, men det kan vara en lika ogrundad föreställning. De som kräver att samhället skall göra stora investeringar i form av uppoffringar i dag för att få ett beständigt flöde av intäkter i framtiden, bör specificera och utvärdera dessa långsiktiga fördelar.

Sjukdomar och symptom

Jag misstänker att invändningar mot inflationen ofta i praktiken bygger på en häftig motvilja mot sjukdomar i samhället, på vilka inflationen är ett symptom. Ett land där fackföreningar och andra organiserade grupper har den ekonomiska och politiska makten att påtvinga sina arbetsgivare och kunder och staten omåttliga inkomstkraV befinner sig i sanning i ett bekymmersamt läge. Ett samhälles oförmåga att finna ett ordnat sätt att klara lägen med oförenliga krav är förvisso oroande, därom råder ingen tvekan. (I vårt eget land är New York City ett exempel och en varning.) Oordning av detta slag ligger mera på djupet än den inflation den bidrar till. Problemet skulle faktiskt finnas där även om valutan baserades på någon slags varumyntfot så att inflationen definitionsmässigt skulle

vara omöjlig. Detta är inte en sjuka som en centralbank kan bota, även om penningpolitik otvivelaktigt kan vara till hjälp när nödvändiga strukturella reformer genomförs. I avsaknad av strukturella reformer kommer en deflationistisk stabiliseringspolitik ofta att straffa de oskyldiga och maktlösa för synder som begås av de giriga och mäktiga.

Inflationsfinansiering av den offentliga sektorn

Av vad jag redan har sagt torde det stå klart att jag anser att det finns många tänkbara källor till inflation i världen av i dag. Jag vet fuller väl att inflationen är en monetär företeelse — när allt kommer omkring är den en förändring i den monetära räkneenhetens köpkraft — och följaktligen erkänner jag att centralbanken, med eller mot sin vilja, är medbrottsling i varje pågående inflation, vilken orsak denna än har. Jag är övertygad om att centralbanker sällan fritt väljer mera inflation hellre än mindre. Att anpassa sig eller inte anpassa sig, det är frågan. Skall den finansiera en pris- och inkomstutveckling som den inte har satt i gång, när det, åtminstone för en tid kostar mycket i produktion och sysselsättning att inte göra detta? För detta dilemma rekommenderar jag en noggrann och pragmatisk samhällsekonomisk kalkyl.

”I avsaknad av strukturella reformer kommer en deflationistisk stabiliseringspolitik ofta att straffa de oskyldiga och maktlösa för synder som begås av de giriga och mäktiga.”

Utsagan att inflationen alltid och överallt är en monetär företeelse har emellertid ofta en mera långtgående innebörd, nämligen att förekomsten av inflation, och särskilt av accelererande inflation, i sig är ett bevis för en alltför stor aggreg-

gerad real efterfrågan. Om så vore fallet skulle en anti-inflationistisk politik alltid vara kostnadsfri i den meningen att den återställer den reala jämvikten. Detta påstående anser jag vara i värsta fall en tautologi — den definierar jämvikten som frånvaro av inflationstryck — och i bästa fall en obevisad och tvivelaktig tes. Det känns helt enkelt omöjligt att uppfatta 8 procents arbetslöshet och 25 procents överskottskapacitet som jämvikt, vad som än händer med prisstatistiken. Men jag förnekar sannerligen inte att efterfrågeinflation ibland inträffar. Det mest kända exemplet på senare år i Förenta staterna är finansieringen av Vietnamkriget 1966.

Också i ett sådant fall är en samhällsekonomisk kalkyl det lämpligaste sättet att välja mellan alternativa finansieringsmetoder. Antag att ekonomin arbetar vid i det närmaste full kapacitet och att en ökning av de statliga utgifterna måste finansieras. Valet står mellan en skattehöjning och underskottsfinansiering, det senare delvis med hjälp av emissioner på öppna marknaden och delvis genom att trycka sedlar eller låna från centralbanken. Vanlig beskattning kommer att förse regeringen med de reala resurser den behöver genom att förmå eller tvinga skattebetalarna att skära ned konsumtion och investeringar. Underskottsfinansiering kommer, om händelserna är oväntade, att skapa resurser främst genom att inflationen minskar efterfrågan hos dem vars inkomster och utgiftsplaner reagerar långsamt eller vars kassor och nominellt fastställda tillgångar får sitt realvärde och sin avkastning urholkad. Om händelserna är förutsedda, kommer en underskottsfinansiering att frigöra de nödvändiga resurserna genom en prisstegring som sänker realvärdet på allmänhetens kassainnehav och genom en realräntehöjning som motverkar investeringar och konsumtion.

Båda finansieringsmetoderna åsamkar ekonomin nettoförluster. Det finns inte någon skatt som inte snedvrider incitamenten. Oförutsedd inflation snedvrider konsumenternas och producenternas resursanvändning. Förutsedd inflation och realräntehöjningar skapar onödiga utgifter för samhället i form av resurser som sätts in för att hushålla med kassor och andra tillgångar med fast nominell avkastning. Båda finansieringsmetoderna omfördelar inkomster och förmögenhet, ehuru i olika riktning. Valet är således inte mellan svart eller vitt. I politisk retorik kallas inflationen "den grymmaste skatten", men man kan nog föreställa sig skatter som är grymmare.

Jag förespråkar emellertid inte inflationsfinansiering av den offentliga sektorn. Personligen föredrar jag att en regering under sådana omständigheter oförfärat och rättframt betalar för sina utgifter och jag stöts av det svek som ligger i att till illa informerade sparare sälja obligationer med lägre realränta än köparen förleds att tro. Men mitt huvudtema står kvar: avvägningen mellan olika ekonomisk-politiska alternativ innebär inte bara att man summerar kostnader för *en* åtgärd utan kräver att man väger dessa mot kostnaderna för alternativa åtgärder.

Inkomstpolitik

Antag att ett samhälle som har en nedärvd hög bestående inflationstakt har bestämt sig för att sänka eller avskaffa denna. Makroekonomisk efterfrågestyrning gör detta till priset av en långdragen stagflation med betydande förluster i produktion, sysselsättning och kapitalbildning. Inte konstigt att statsmän, politiker och vanliga medborgare vägrar att tro att det inte skulle finnas någon annan lösning. Amerikaner tycker inte om inflation, men deras instinkt, som ideligen kommer till uttryck i opinionsundersökningar, är att direkt reglera priser och löner.

I ekonomi- och finansskretsar är emellertid inflationens argaste fiender också de argaste motståndarna till inkomstpolitik. (Med den bekvämt svävande termen "inkomstpolitik" avser jag allt ifrån fullfjädrad pris- och löneriglering till riktlinjer för löner och priser och muntliga påtryckningar utan legal sanktion.) Invändningarna gäller ofta principer eller ideologi. Det är svårt att argumentera mot absoluta principer, men de flesta medborgare skulle nog inte hålla med om att dessa principer måste följas utan hänsyn till kostnaderna.

"Personligen föredrar jag att en regering . . . betalar för sina utgifter och jag stöts av det svek som ligger i att till illa informerade sparare sälja obligationer med lägre realränta än köparen förleds att tro."

En mera pragmatisk angreppsmetod i denna uppsats anda skulle vara att jämföra kostnaderna för att sänka inflationen på ett sätt med kostnaderna för att göra det på andra sätt. Det råder inga tvivel om att effektiva regleringar i form av tvång eller övertalning snedvrider resursanvändningen och skapar orättvisor. Men kostnaderna för makroekonomisk stagflation är enorma och det krävs en jättelik summa av allokerings- och fördelningsmässiga förluster för att uppväga dem. Det behövs en rejäl hög av välfärdstrianglar för att fylla ett kapacitetsgap.

Om inkomstpolitik inte skulle fungera alls finns det naturligtvis inget att diskutera. Perioder med överskottsefterfrågan är inte gynnsamma för inkomstpolitik. Då möter den ett tidvatten som är omöjligt att motstå. Inkomstpolitik bör användas under perioder när inflationen drivs fram av sin egen levande kraft i form av erfarenheter och förväntningar, inte då

bränslet är ett efterfrågetryck. Under Kennedy—Johnson-eran med "riktlinjer" och återkommande påtryckningar från presidentämbetet hade vi en femårig återhämtning med försumbara höjningar i prisnivån eller dess förändringstakt. I dag kan stagflationen ge ett liknande tillfälle. För närvarande tycks både staten och den privata sektorn förlamas av möjligheten att en återhämtning i sista hand kan stöta på flaskhalsar och leda till att en del priser stiger.

Ett antal fantasifulla grepp för att bryta det väl befästa löne- och prishöjningsmönstret har föreslagits men de har fått mycket litet stöd. Wallich och Weintraub har, oberoende av varandra, föreslagit en extraskatt på företagsvinster med lika många procentenheter som tillväxten i procent per år i företagets genomsnittliga timlön utöver en viss riktlinje. Okun har

föreslagit en morot i stället för en käpp: en skatterabatt för löntagare och arbetsgivare om de följer riktlinjerna. Han har också föreslagit ett försäkringssystem. Om löntagarna har respekterat sin riktlinje, skall de ges en skatterabatt på lika många procentenheter som det antal med vilka inflationen har överskridit riktlinjen för denna. Arthur Burns har enligt uppgift givit sitt stöd åt tanken på en obligatorisk anmälan och uppskovsperiod för viktigare löneavtal och prishöjningar.

Men hökarna i inflationsfrågan brukar nonchalera eller förkasta andra botemedel än de klassiska recepten stram budget och restriktiv penningpolitik. Det är nästan som om de i stil med gamla tiders läkare trodde att ju beskare medicinen är desto bättre är den för patienten.

Översättning: Kerstin Lundgren