

Repliker och kommentarer

Mät prisförväntningarna!

I de senaste årens stabiliseringspolitiska diskussion har man fäst stor vikt vid prisförväntningarnas roll. När den svenska prisnivån under senare år har stigit mellan 5 och 15 procent per år och samtidigt ett stort antal västländer upplevt tvåsiffriga inflationstal, är det uppenbart att de förväntningar som dessa prisstegringar har skapat om framtida prisändringar har påverkat reaktionsmönstret hos olika grupper i samhällsekonomin. Ett belysande exempel utgör arbetsmarknaden. Det senaste LO—SAF-avtalet, som ger löntagarna 20-procentiga nominella löneflykt kan t ex inte förklaras utan hänvisning till arbetsmarknadsparternas bedömning av de närmaste årens inflationsutveckling.

Förväntningarna spelar en avgörande roll vid utformningen av den ekonomiska politiken. Om finansministern idag skulle säga att inflationen blir 3 procent under de närmaste 12 månaderna, skulle han inte bli trodd, av det enkla skälet att man inte förväntar sig en 3-procentig utan kanske snarare en 13-procentig inflation. Om han nu skulle försöka med en åtstramningspolitik för att "dra ner" inflationstakten till 3 procent medan allmänheten förväntar sig en betydligt högre inflation, så torde resultatet i första hand bli en stigande arbetslöshet i stället för en sjunkande prisnivå. Ett annat problem där förväntningarna spelar en stor roll gäller priskontrollen och dess begränsade möjligheter. Många ekonomer hävdar idag att existensen av förväntningar om framtida prisstegringar utgör en av de viktigaste drivkrafterna bakom 1970-talets stigande prisnivå. Detta resonemang innebär att den ekonomiska politiken inte kan bekämpa inflationen

om man inte samtidigt kan dämpa den förväntade prisstegringstakten.

Det är hög tid att man insamlar statistik över olika gruppers prisförväntningar i Sverige. En sådan statistik, som för övrigt finns tillgänglig för en rad andra länder, skulle i första hand vara ett värdefullt underlag för stabiliseringspolitiken, kanske lika centralt som siffror över arbetslöshet, prisstegringar, export—import m fl storheter, som ingår i planeringen av konjunkturpolitiken. En sådan statistik skulle dessutom vara av vikt för att studera hur prisförväntningar uppkommer i den svenska ekonomin, hur snabbt de sprider sig och vilka metoder som skulle kunna användas för att påverka dem.

Det finns i stort två metoder för att mäta allmänhetens prisförväntningar, antingen genom att göra intervjuundersökningar eller genom att etablera marknader som registrerar de förväntade prisnivåändringarna. Beträffande den första metoden är det lämpligt att något institut eller någon organisation som inte har något eget partsintresse av resultatet svarar för attitydundersökningen och för beräkningarna av de förväntade framtida prisändringarna. Det finns nämligen goda möjligheter att genom val av undersökningsmetodik och intervjuobjekt påverka resultatet. Vidare bör detta institut ta som sin uppgift att mäta förväntningarna hos olika grupper såsom konsumenter, löntagare, arbetsgivare, fackföreningsfolk, för att få fram en bild av förväntningarnas fördelning inom den svenska ekonomin. Ett resultat av en mycket enkel attitydundersökning finns för övrigt återgiven i "faktarutan" — som framgår här väntar man sig 10

Förväntad procentuell ökning av konsumentprisindex från september 1975 till september 1976.

Förväntad inflation 9,9 procent

Standardavvikelsen 2,5.

Kommentar: Resultatet bygger på en intervjuundersökning utförd bland personalen vid Nationalekonomiska institutionen i Lund. Om man jämför detta resultat med Erik Ruists prognos i det föregående numret av *Ekonomisk Debatt*, inser man att Ruists linjära trend är bruten. Vi närmar oss mycket snabbare än tidigare beräknat det intressanta läge då penningvärdet är noll — tidpunkten förefaller ligga närmare 1984 än 1990.

procents inflation under den närmaste tolv månadersperioden.

En nackdel med attitydundersökningar, välkänd från alla sociologiska opinionsmätningar, är dock att de intervjuade aldrig kan sättas i en fullt realistisk beslutssituation där ett riktigt svar belönas och en felaktig gissning bestraffas. Visserligen kan man tänka sig olika former av vadhållning men man inför då ett mycket speciellt spelmoment med en oftast positiv värdering kring själva spännings- och tävlingsmomentet. (Ekonomisk teori har uppenbara svårigheter att förklara att individer samtidigt deltar i lotterier och har försäkringar utan att gripa till sådana "förklaringar".) En mer direkt metod skulle därför vara att låta marknaden och individernas marknadsbeteende på något sätt avslöja åtminstone någon form av genomsnittliga inflationsförväntningar.

Ett sådant marknadsexperiment kan baseras på en samtidig förekomst i kreditmarknaden av indexlån och penninglån. Man kan således tänka sig att staten emitterar en begränsad mängd indexobligationer med given realräntesats och given löptid. Kursbildningen på realobligationerna får tänkas vara fri från offentliga operationer. Om man för enkelhetens skull tänker sig att kapitalvinster och indextillägg på dessa obligationer beskattas som ränta uppkommer inte heller några störande effekter från skattesystemet.¹

Vid en stark begränsning av indexlåne marknaden är det visserligen inte möjligt att direkt avläsa ränte- och kursdifferenser som inflationsindikatorer genom att placera med de största infla-

tionsförväntningarna eller den starkaste riskaversionen kommer att dominera indexlåne marknaden. Däremot kan *förändringar* i kursbildningen ges en säkrare tolkning. Om räntesatsen på en penningobligation är 9 procent och realräntesatsen på en ettårig realobligation är 0 procent och kursen på realobligationen är 100 säger detta endast att det vid det begränsade utbudet av indexobligationer finns tillräckligt många som tror på en högre inflationstakt än 9 procent för att en marknadsvikt skall föreligga. Ändras däremot kursen på indexobligationerna nedåt eller uppåt är detta en relativt entydig indikation på att inflationsförväntningarna ändrats. Även en relativt begränsad realobligationsmarknad skulle därför — utöver det allmänna värdet att skydda sparare mot penningvärderisker — kunna ha ett värde som en snabb indikator på inflationsförväntningarnas förändringar i samhälls-ekonomi.

Oavsett vilken metod man väljer bör någon form av mätning av inflationsförväntningar vara ett väsentligt underlag för en rationell ekonomisk politik.

civilekonom *Lars Jonung*
och professor *Ingemar Ståhl*
Lunds universitet

Referenser

Bostadsextra, [1974], *Ekonomisk Debatt*, okt

¹ Det finns inte här anledning att ta upp en mer allmän plaidoyer för indexlån och real beskattning då dessa frågor har behandlats utförligt i denna tidskrifts bostadsnummer 1974 och den efterföljande den efterföljande debatten.