

Kollision mellan penningpolitik och industriavtalet har försvagat kronan

THOMAS FRANZÉN

REPLIK Penningpolitiken får inte några långsiktiga reala effekter, om inflationsförväntningarna anpassas till den faktiska inflationen (Svensson 2014, s 12). Riksbankens uppgift anses vara att driva en politik som uppfyller det uppsatta inflationsmålet. Anpassar sig aktörerna till målet så speglar växelkursen de preferenser som aktörerna har. Frågan om ansvar och nivå för växelkursen och bytesbalansens saldo blir mindre betydelsefull. Försök att styra växelkursen skadar ekonomin.

Andersson och Jonung (2023) menar att Riksbankens expansiva politik har lett till en låg växelkurs. Man kan diskutera den ekonomiska metodiken. Min kommentar fokuserar på de beteenden som föranlett politiken och den svaga växelkursen. Därigenom får man även möjlighet att diskutera om politiken varit för expansiv och orsakerna bakom detta. Om penningpolitiken långsiktigt förvridit resursallokeringen och inkomstfördelningen.

En orsak till att kronan lämnades att flyta år 1992 var att löneökningarna låg på en för hög nivå i förhållande till omvärlden. Den ekonomiska krisen ledde dock till ett omtänkande. Det utmynnade i en överenskommelse, ”industriavtalet”, mellan aktörerna på arbetsmarknaden. Avtalet blev styrande för lönebildningen och lade en grund för en nedväxling i inflationen.

I den processen fanns det två alternativ. Den ena utgick från att lönerna ska bestämmas av ”löneutrymmet”, vilket innebär att valutakursen påverkar utrymmet för löneökningar. Om inflationen ligger för lågt sänker Riksban-

ken räntan och kronan sjunker i värde. En svagare krona ökar löneutrymmet. Högre löner höjer inflationen. Valutakursen påverkar således lönerna och genomslaget för penningpolitiken. William White, tidigare vice centralbankschef i Bank of Canada, brukade säga att det är växelkursen som ger penningpolitiken i Kanada ”dess bett”. I denna process anpassas export och import till inflationsmålet och exportsektorns storlek till efterfrågan i ekonomin.

Det andra alternativet i diskussionen om industriavtalet utgick från exportindustrins konkurrenskraft. Lönerna anpassas till konkurrentländernas prisstegringar. Tanken är att valutakurser varierar på ett oförutsägbart sätt. Målet är att värna exportindustrins konkurrenskraft genom att löneökningarna anpassas till andra länder. Denna linje kom att segra och resonemang om löneutrymme kom nära nog att bannlysas. Löneökningarna i exportsektorn fastställde ”riktmärket” för andra sektorer och alla branscher. Mekanismen för att anpassa storleken på exportsektorn och import till efterfrågan förändrades. Ett fungerande industriavtal vore förenligt med en politik baserad på en fast växelkurs, där löneökningar och inflation anpassas till omvärldens löneökningar. Det är paradoxalt att vi fick en lönebildning som syns vara mer förenlig med en fast växelkurs, när kronan lämnats att flyta.

Industriavtalet förändrade därmed möjligheterna för Riksbanken att nå inflationsmålet. Rollerna kastades om. Tidigare hade Riksbanken brottats med för höga löneökningar som förstörde möjligheterna att hålla nere inflationen. Nu blev problemet det omvända. Riksbanken ville länge öka inflationen för att nå upp till sitt inflationsmål. Banken sänkte räntan och valutan försvagades, men lönerna och inflationen ökade inte som tänkt (Franzén (2018).

I detta system gynnas exportindu-

Thomas Franzén är fil dr i nationalekonomi. Han var förste vice riksbankschef när Riksbanken fastställde inflationsmålet i januari 1993. Under perioden 1995 till 2004 var han chef för Riksgälden. jthfranzen@gmail.com

strin genom att växelkursen sjunker och den inhemska sektorn hålls tillbaka. Beteendet har inneburit att Sverige värnat exportindustrin och byggt upp stora bytesbalansöverskott.

Genom att industriavtalet är normerande blir det svårt att höja löner till människor i vården. Omvandlingstrycket i exportindustrin minskar. Det är lättare att nå höga vinster och belöningar i form av bonusar till företagsledarna i exportindustrin. Penningpolitiken leder till en undervärderad valuta. Storleken på överskottet i bytesbalansen är ett mått på överföring av köpkraft till utlandet. Det har medfört ett minskat utrymme för inhemsk konsumtion samt offentlig service. Genom att industriavtalet blivit normerande för hela arbetsmarknaden har lönenivåerna inom vård, skola och omsorg tryckts ner. Det har i sin tur bidragit till knapphet på arbetskraft inom bl a vårdsektorn. Penningpolitiken får oavsedda reala effekter om de antaganden den baseras på avviker från verkligheten.

Arbetsmarknadspolitiska rådet under ordförandeskap av Calmfors förde en kritisk diskussion om lönebildning och riktmärket för lönerna. Det ledde till att rådet avskaffades av Svenskt Näringsliv. Calmfors (2021, kap 9) beskriver hur diskussionen färgades av att människor i såväl fackföreningar som Svenskt Näringsliv var obenägna att lyfta analysen över sina avgränsade befogenheter. De snävade in sina ansvarsområden till skada för helheten.

Arbetsmarknadens parter försvarar med goda argument avtalsfriheten. Man vill inte att staten i någon form ska lägga sig i avtalsrörelsen. När Riksbanken säger något om vilka löneökningar som behövs för att nå inflationsmålet så möter den mothugg. Fackförenings-ekonomer har dock länge varit starka förespråkare för att räntan ska sänkas och vara låg så att Riksbanken uppfyller inflationsmålet. Det var en del av trycket

på Riksbanken att i en ”okonventionell penningpolitik” sänka räntorna extremt mycket.

När inflationen senare ökade efter covidpandemin ändrades synen på löneökningarna. År 2023 blev löneökningarna i Sverige lägre än de i Tyskland. Man skapade ett utrymme för exportindustrin att *öka* sin konkurrenskraft och sina vinster. Företrädare för fack och arbetsgivare menade att det var bra för svensk ekonomi. Genom att ge svensk exportindustri en fördel kan den växa och hålla uppe tillväxten i ekonomin. Man såg det också som att löntagarna tog sitt ansvar för att motverka en löne- och inflationspiral. På så sätt bidrog löntagarna till att uppnå inflationsmålet. Att avtalet gav utrymme för ökade vinster i exportindustrin från en mycket hög nivå ifrågasatte man inte. Inflationen drivs i dag av andra faktorer än löner, däribland företagets strävan efter att bibehålla en extremt hög avkastning på kapital (Franzén 2023).

Lönekraven har anpassats till inflationsmålet när den faktiska inflationen överstigit målet. Däremot har de legat lägre än vad som är förenligt med målet när inflationen ligger nära eller under målet. Att man så tydligt bekräftar hur man värnar om och gynnar exportindustrin kan vara en förklaring till varför kronan inte stärktes av de mycket låga lönelyften i 2023 års avtal.

Detta är en bisarr situation. Fackföreningarna förefaller tro att ytterligare låga räntor är i löntagarnas intresse eftersom det ökar efterfrågan. Men det vrider resursfördelningen i hela ekonomin och urholkar inhemsk köpkraft. Det leder också till att löneandelen sjunker och vinstandelen stiger.

Det finns två tydliga alternativ. Antingen ändras systemet för lönebildningen, eller så anpassar Riksbanken inflationsmålet så att det är förenligt med systemet för lönebildningen. Det senare alternativet skulle ha inneburit att målet

för inflationen sänkts. Det skulle under den period Andersson och Jonung studerat gett en starkare växelkurs, högre reallöner och bättre resursallokering. Detta inom ramen för ett penningpolitiskt oberoende.

Den svaga kronan har fått allt fler att argumentera för att Sverige ska gå med i eurosamarbetet. Oavsett frågan om euroanslutning fordras att man förstår och hanterar orsakerna till den svaga kronan. En väl utformad inflationsmålspolitik likaväl som en fast växelkurs fordrar ändringar i värderingar och synsätt. Såväl inflation som växelkursen är endogena variabler. Goodharts lag¹ visar risker och ansvar som förknippas med att sätta mål för endogena variabler.

Den svaga svenska kronan är ett exempel på att penningpolitiken får oavsedda reala effekter, om den baseras på förutsättningar som inte stämmer med verkligheten. Det gäller inte bara lönebildningen. I artiklar (2009, 2016, 2017, 2020, 2023) har jag belyst att en penningpolitik som inte beaktar en dysfunktionell kapitalmarknad får stora oavsedda effekter på den reala ekonomin och inkomstfördelningen.

Problemen är internationella. Det beror på att "huvudfåran i forskningen" (Apel o Jansson 2023) har allvarliga vetenskapliga brister. De etablerade modellerna förutsätter att kapitalmarknaden fungerar väl och att företagens avkastningskrav speglar den allmänna räntenivån. De utgår från att ökad sparvilja och sjunkande reala räntor leder till ökade investeringar genom att företagens avkastningskrav sänks. I verk-

ligheten har företagen behållit höga avkastningskrav som ligger runt 15 – 20 procent. Väsentligt högre än marknadsräntorna. När inflationen sjönk höjdes därmed avkastningskraven och investeringarna ökade inte på det sätt som "huvudfåran" förutsätter. Penningpolitiken blev alltmer extrem när modellerna inte stämde med verkligheten.

Det är dags att granska strukturella problem i tänkandet bakom den ekonomiska politiken.

REFERENSER

- Andersson, F och L Jonung (2023), "Varför är kronan så svag gentemot euron?", *Ekonomisk Debatt*, årg 51, nr 5, s 12–23.
- Apel, M och P Jansson (2023), "Penningpolitik i forskningen och den allmänna debatten", *Ekonomisk Debatt*, årg 51, nr 7, s 65–69.
- Calmfors, L (2021), *Mellan forskning och politik – 50 år av samhällsdebatt*, Ekerlids Förlag, Stockholm.
- Franzén, T (2009), "Bolagens vinstmål är en orsak till finanskriser", *Ekonomisk Debatt*, årg 37, nr 4, s 86–96.
- Franzén, T (2016), "Skapar kapitalmarknaden problem för ekonomin?", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, s 90–128.
- Franzén, T (2017), "Kapitalmarknaden i ekonomisk politik – det är bra med låga räntor", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 7, s 70–75.
- Franzén, T (2018), "Sveriges ekonomi behöver högre löner", *Svenska Dagbladet*, 18 april 2018.
- Franzen, T (2020), "Vi löste aldrig problemen med finanskrisen", *Svenska Dagbladet*, 16 april 2020.
- Franzén, T (2023), "Företagens höga vinster kan inte längre försvaras", *Dagens Nyheter*, 3 april 2023.
- Svensson, L E O (2014), "De senaste årens penningpolitik – *leaning against the wind*", *Ekonomisk Debatt*, årg 42, nr 3, s 6–24.

¹ Ordspråket "När ett mått blir ett mål upphör det att vara ett bra mått" tillskrivs ekonomen Charles Goodhart.