

”Riksbanken har ingen hemlig agenda”

Publicerad 2011-05-09 18:27

Det finns ganska goda förklaringar till varför inflationen avviker, och varför den avviker nedåt och inte uppåt. Att så varit fallet beror inte på någon inbyggd slagsida eller hemlig agenda som gör att Riksbanken föredrar att skjuta under framför att skjuta över målet, skriver Riksbankens Per Jansson i en replik.

Penningpolitiken diskuteras ofta och flitigt. Debatten kring enskilda räntebeslut är ibland minst sagt livlig. Däremot är det i dag ganska sällsynt att det penningpolitiska ramverket som sådant ifrågasätts. Ett undantag är en artikel på DN Debatt 2/5 där Bengt Assarsson kallar den inflationsmålspolitik som varit i kraft sedan 1995 för ett misslyckande. Bakgrunden till kritiken är att KPI-inflationen i genomsnitt under perioden understigit inflationsmålet med ett antal tiondels procentenheter och att den underliggande trenden i inflationen, enligt Assarssons beräkning, varit genomgående lägre än 2 procent.

Assarsson ställer sig också tveksam till att Riksbanken bedriver inflationsmålpolitiken, som det brukar kallas, flexibelt – det vill säga att Riksbanken försöker att inte bara stabilisera inflationen utan även stabilisera den realekonomiska utvecklingen. Han menar att det inte finns stöd i riksbankslagen för annat än en penningpolitik som inriktar sig på att stabilisera inflationen.

Slutligen menar Assarsson att de utvärderingar av penningpolitiken som gjorts har varit undermåliga, bland annat därför att de enligt hans mening inte i tillräcklig utsträckning beaktar andra variabler än inflationen – en synpunkt som kan tyckas en smula motsägelsefull med tanke på Assarssons tveksamhet till att bedriva inflationsmålpolitiken flexibelt. Riksdagen, Riksbankens uppdragsgivare, får också kritik då Assarsson menar att det i praktiken inte är riksdagens finansutskott som utvärderar penningpolitiken utan ”Riksbanken själv”. Det finns alltså en hel del i artikeln som är värt att kommentera.

Inflationsmålet är formulerat i termer av det för allmänheten välkända måttet KPI och säger att KPI ska öka med 2 procent per år. Men Riksbanken har också sedan en lång tid tillbaka tydliggjort att det ibland finns anledning att låta penningpolitiken vägledas av andra inflationsmått än KPI. Att Riksbanken inte styrs blint av KPI-inflationen gör exempelvis att räntan för närvarande bedöms kunna höjas endast gradvis och försiktigt trots att Riksbanken räknar med att KPI snart kommer att öka med nästan 4 procent.

Ett skäl till att titta på andra inflationsmått än KPI är att när räntan ändras får detta ett direkt genomslag i KPI via hushållens räntekostnader för egnahem. I synnerhet när räntan ändras mycket finns det anledning att försöka rensa bort dessa direkta effekter av penningpolitiken, eftersom Riksbanken annars skulle börja ”jaga sin egen svans” (en räntehöjning leder till högre KPI som i sin tur leder till ytterligare räntehöjningar och högre KPI, etcetera).

Om man beräknar inflationen sedan 1995 med ett mått, KPIF, som tar hänsyn till detta hamnar inflationen på ungefär 1,7 procent. Assarsson väljer dock att bortse från detta och bara fokusera på utfallet för inflationen i termer av KPI, som varit lägre och uppgått till cirka 1,3 procent.

Sedan 1995 har alltså penningpolitikens direkta effekter på hushållens räntekostnader bidragit till att dämpa KPI-inflationen. Perioden har alltså varit lite speciell på så vis att Riksbanken har sänkt räntan mer än den har höjt den. Det har bland annat berott på ett ökat förtroende för inflationsmålet, att vi tidvis haft en överraskande stark produktivitetsutveckling och att den importerade inflationen har varit påfallande låg. När man ska ta ställning till hur väl penningpolitiken lyckats är det knappast oviktig information att inflationen rensat för de direkta effekterna på hushållens räntekostnader hamnar relativt nära 2 procent – även om målet är formulerat i termer av KPI.

Vid en bedömning av hur lyckosam penningpolitiken varit är det dessutom centralt att beakta ”varifrån man kommit”. Under decennierna före 90-talskrisen var inflationen i genomsnitt nästan tvåsiffrig och varierade kraftigt från år till år. Om man kring 1990 skulle ha sagt till någon att inflationen från 1995 och femton år framåt kommer att bli i genomsnitt strax under 2 procent, att den kommer att variera väsentligt mindre än tidigare, att de långsiktiga inflationsförväntningarna kommer att vara fast förankrade vid 2 procent och att tillväxten under den här perioden inte kommer att bli lägre än tidigare utan tvärtom något högre – då hade den personen förmodligen trott att man skämtat.

Ännu mer förvånad hade personen säkerligen blivit om man dessutom hävdade att vissa skulle komma att betrakta det som ett misslyckande för politiken att inflationen, korrigerat för de direkta effekterna på hushållens räntekostnader, hamnat tre tiondelar under 2 procent.

Jag vill med detta inte bagatellisera att inflationen blivit lägre än målet. Men det är viktigt att ställa saker och ting i perspektiv. Om man gör det så är åtminstone min slutsats att avvikelserna trots allt framstår som ganska begränsad. Man finner också att det finns ganska goda förklaringar till varför inflationen avviker, och varför den avviker nedåt och inte uppåt. Att så varit fallet beror inte på någon inbyggd slagsida eller hemlig agenda som gör att Riksbanken föredrar att skjuta under framför att skjuta över målet.

Man kan avslutningsvis konstatera att det förmodligen är få politikområden som granskats så ingående som penningpolitiken sedan 1995. Riksbankschefen utfrågas två gånger per år i Finansutskottet, som varje år utvärderar

penningpolitiken i en rapport. I denna utvärdering används bland annat ett underlag som Riksbanken ställt samman. Gissningsvis är det detta underlag som Assarsson har i åtanke när han hävdar att Riksbanken i praktiken utvärderar sig själv. Vad han väljer att bortse ifrån är dels att detta underlag är just ett underlag, som Finansutskottet kan förhålla sig till precis hur det önskar, dels att det tas fram på uppdrag av Finansutskottet.

Utöver detta har Finansutskottet beslutat att externa utvärderingar ska genomföras vart fjärde år. Den första gjordes av professorerna Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin och gällde penningpolitiken under perioden 1995–2005. Deras slutsats var inte att svensk penningpolitik varit ett misslyckande. Tvärtom menade de att införandet av en inflationsmålspolitik med en självständig centralbank har inneburit en avsevärd förbättring.

En ytterligare utvärdering är på gång i år, där professorerna Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet ska utvärdera Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010. Vi på Riksbanken ser fram emot att ta del av den utvärderingen och de diskussioner som kommer att följa.

Per Jansson

chef för avdelningen för penningpolitik, Riksbanken

© Detta material är skyddat enligt lagen om upphovsrätt.