



Finansutskottet
Riksdagen
100 12 Stockholm

Yttrande
27 februari 2007

En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995–2005, 2006/07:RFR 1

Sammanfattning av Konjunkturinstitutets synpunkter

Konjunkturinstitutet delar utredningens allmänna bedömning att den svenska Riksbanken står sig väl i en internationell jämförelse och att den stabiliseringspolitiska utvecklingen har förbättrats avsevärt efter införandet av inflationsmålsregimen och centralbankens ökade politiska oberoende. Konjunkturinstitutets delar även utredarnas synpunkter att det på en del områden finns utrymme för förbättringar av genomförandet och styrningen av penningpolitiken.

I följande yttrande kommenterar Konjunkturinstitutet utredarnas nio förslag avseende hur *genomförandet* och *styrningen* av penningpolitiken bör förbättras. Vidare lägger Konjunkturinstitutet fram ett antal egna förslag över hur genomförandet av penningpolitiken bör förbättras. De områden som Konjunkturinstitutet ser som mest angelägna är:

- Riksbanken bör förtydliga att de har ett flexibelt inflationsmål som syftar till att dämpa svängningar i inflationen och resursutnyttjandet på arbetsmarknaden.
- Riksbanken bör förtydliga att BNP-tillväxten och sysselsättningsstillväxten inte är självständiga mål för penningpolitiken.
- Riksbanken bör redovisa bedömningar/prognoser på nuvarande och framtida resursutnyttjande (arbetsmarknadsgap och produktionsgap), men klargöra att bedömningen av resursutnyttjandet omgärdas av stor osäkerhet.
- Riksbanken bör förtydliga att tillgångspriser inte är självständiga mål för penningpolitiken.
- Inflationsmålet bör definieras i termer av ett prisindex som inte direkt påverkas av räntekostnader för egnahem. Det bör tillsättas en extern utredning som undersöker vilket prisindex som är lämpligt samt att SCB får publiceringsansvar för detta mått.

- Konjunkturinstitutet delar utredarnas synpunkter att finansutskottets möjligheter att granska och utvärdera penningpolitiken och direktionens medlemmar bör stärkas.

Utredningens rekommendationer avseende genomförandet av penningpolitiken (rekommendation 1–6)

Rekommendation 1: *Riksbanken bör förtydliga att flexibiliteten i inflationsmålsregimen innebär att den penningpolitik som banken bedriver syftar till att dämpa svängningar i både inflationen och sysselsättningen (produktionen).*

Konjunkturinstitutet instämmer i synpunkten att inflationsmålsregimen bör vara en så kallad flexibel inflationsmålsregim och att det i inledningen till den penningpolitiska rapporten bör finnas ett uttalande och förklaring att Riksbanken bedriver en flexibel inflationsmålsregim. Konjunkturinstitutet anser dock att det i denna förklaring ska stå att ”flexibiliteten i inflationsmålsregimen innebär att den penningpolitik som banken bedriver syftar till att dämpa svängningar i både inflationen och **resursutnyttjandet** (arbetsmarknadsgapet)”.

Orsaken till att Konjunkturinstitutet förordar denna formulering är att enligt vedertagen ekonomisk teori kan penningpolitiken i regel inte påverka den långsiktiga/potentiella tillväxttakten i produktionen och sysselsättningen, utan den varierar över tiden till följd av demografiska faktorer och strukturella faktorer som Riksbanken varken kan eller ska försöka dämpa. Riksbanken ska därför endast försöka dämpa svängningar i sysselsättningen och produktionen om den faktiska utvecklingen avviker från den potentiella.

De vanligaste måtten på resursutnyttjandet är BNP-gapet (produktionsgapet) eller arbetsmarknadsgapet.¹ Konjunkturinstitutet anser att Riksbanken framför allt ska beakta arbetsmarknadsgapet. Ett skäl till detta är att i direktiven ifrån Riksdagen betonas att Riksbanken utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, framför allt ska stabilisera arbetsmarknaden. Ett annat skäl är att utdragna perioder med negativa arbetsmarknadsgap skapar permanent utslagning av arbetskraft bl.a. genom långtidssjukskrivningar och förtidspensionering. En ur arbetsmarknadssynvinkel mindre väl avvägd penningpolitik kan därför under lång tid reducera inte bara faktisk utan även potentiell BNP.

Konjunkturinstitutet anser vidare att Riksbanken i den penningpolitiska rapporten ska redovisa bedömningar/prognoser på nuvarande och framtida resursutnyttjande (arbetsmarknadsgap och BNP-gap/produktionsgap). För

¹ Resursutnyttjandet på arbetsmarknaden mäts som skillnaden mellan faktiskt och potentiellt arbetade timmar.

närvarande redovisar Riksbanken inte några prognoser på dessa variabler trots att resursutnyttjandet är den viktigaste variabeln förutom inflationsprognosen för det penningpolitiska beslutet, vilket gör att de penningpolitiska besluten otydliga och i praktiken omöjliga att utvärdera. Självklart kommer dessa bedömningar/prognoser att vara mycket osäkra och revideras över tiden, men det gäller även för andra variabler som t.ex. räntebanan.

Rekommendation 2: *Riksbanken bör förtydliga att tillgångspriser (huspriser, aktievärden och valutakurser) inte är självständiga mål för penningpolitiken.*

Konjunkturinstitutet håller med utredarna om att en flexibel inflationsmålsregim som syftar till att dämpa svängningar i inflationen och resursutnyttjandet inte ska fokusera på tillgångspriser eller reagera på dessa utöver deras konsekvenser för inflationen och resursutnyttjandet. Denna rekommendation hänger ihop med rekommendation 1, dvs. Riksbanken bör förtydliga vad som menas med ett flexibelt inflationsmål. Konjunkturinstitutet anser därför att Riksbanken även bör förtydliga att BNP-tillväxten och sysselsättningsstillväxten inte är självständiga mål för penningpolitiken.

Uttryckt i mer tekniska termer anser Konjunkturinstitutet att Riksbanken bör ange att de variabler som ingår i deras så kallade förlustfunktion är *inflationens avvikelser från två procent samt resursutnyttjandet*. Riksbanken behöver emellertid inte specificera någon explicit förlustfunktion.

Rekommendation 3: *Ett varaktigt underskridande av inflationsmålet talar för att penningpolitiken bör luta mot att bli mer expansiv (medan ett varaktigt överskridande av inflationsmålet bör föranleda att penningpolitiken blir relativt sett stramare).*

Konjunkturinstitutet avråder från denna rekommendation. Även om den föreslagna förändringen av det penningpolitiska målet i praktiken skulle kunna vara marginell finns det flera nackdelar. Rekommendationen innebär bl.a. att det penningpolitiska målet skulle bli otydligare och svårare att förklara.

Rekommendation 4: *Riksbanken bör lämna mer information om den framtida räntebanan som ligger till grund för bankens inflationsprognoser och ekonomiska prognoser, men klargöra att en sådan räntebana omgärdas av osäkerhet.*

Konjunkturinstitutet instämmer i rekommendationen. Denna rekommendation har redan genomförts av Riksbanken i och med att de började publicera egna räntebanor i samband med den penningpolitiska rapporten i februari 2007.

Rekommendation 5: *Inflationsmålet bör definieras i termer av ett prisindex som inte direkt påverkas av boendekostnader.*

Konjunkturinstitutet instämmer i rekommendationen. För närvarande har Riksbanken i policy dokument "Penningpolitiken i Sverige" preciserat ett explicit inflationsmål som innebär att den årliga förändringen av konsumentprisindex (KPI) ska vara 2 procent per år med ett toleransintervall på plus/minus 1 procentenhet. Samtidigt sägs att penningpolitiken vägleds av olika mått på "underliggande inflation" där UND1X har givits en speciell status.

Skillnaden mellan KPI och UND1X är att räntekostnader för egnahem samt direkta effekter från förändrade indirekta skatter och subventioner inte ingår i UND1X. Eftersom förändringar i dessa komponenter inte bör föranleda någon penningpolitisk åtgärd är UND1X en betydligt bättre målvariabel för penningpolitiken.

En annan nackdel med att ha KPI som mål men i praktiken vägledas av UND1X är att penningpolitiken blir mindre transparent och svårare att utvärdera, eftersom de två inflationsmåten även på långsikt tenderar att utvecklas olika. Under perioden 1995-2006 har exempelvis KPI igenomsnitt ökat med 1,3 procent per år medan UND1X igenomsnitt har ökat med 1,7 procent per år.

Studier som genomförts av Konjunkturinstitutet visar vidare att under realistiska antaganden om utvecklingen av räntekostnaderna av egnahem kommer även det långsiktiga referensvärdet för UND1X-inflationen avvika ifrån KPI-inflationen. Det vill säga på långsikt (under de närmaste 10 åren) är det inte konsistent att både inflationstakten mått i termer av UND1X och KPI ökar med 2 procent per år.

Konjunkturinstitutet anser därför att Riksbanken bör ändra det explicita inflationsmålet från KPI till ett underliggande inflationsmått som inte direkt påverkas av räntekostnader för egnahem. Konjunkturinstitutet anser vidare att det bör tillsättas en extern utredning som analyserar vilket underliggande inflationsmått som är lämpligt samt att SCB får publiceringsansvaret för detta mått (idag publicerar SCB UND1X på uppdrag av Riksbanken).

Rekommendation 6: *Det finns inga övertygande skäl att ändra inflationsmålet från 2 procent. Ytterligare undersökningar om vad som är en lämplig nivå för inflationsmålet kan emellertid vara givande om de utförs av fackexperter.*

Konjunkturinstitutet instämmer i rekommendationen. Riksbanken bör dock bevaka forskningsläget och vara öppna för möjliga förändringar i framtiden.

Utredningens rekommendationer avseende styrningen av penningpolitiken (rekommendation 7–9)

Rekommendation 7: *Dialogen mellan Sveriges riksdag och Riksbanken måste förbättras genom att offentliggörandet av inflationsrapporten skiljs från diskussionen om rapporten i finansutskottet.*

Konjunkturinstitutet instämmer i rapportens bedömning att riksdagens och finansutskottets möjligheter att granska och utvärdera penningpolitiken kan och bör stärkas. Detta förslag har redan antagits, utfrågningarna inför finansutskottet kommer från och med den penningpolitiska rapporten som publiceras i februari 2007 att ske några veckor efter det att rapporten har publicerats.

Rekommendation 8: *Riksdagen är en viktig plats för offentliga debatter om penningpolitiken.*

Konjunkturinstitutet instämmer i rekommendationen.

Rekommendation 9: *Personer som nomineras till Riksbankens direktion bör framträda i utfrågningar i riksdagen innan de utses.*

Konjunkturinstitutet instämmer i rekommendationen. Vidare anser Konjunkturinstitutet att möjligheten att granska och utvärdera enskilda direktionens medlemmar bör stärkas. Bland annat bör Riksbanken gå ännu längre i öppenheten genom att ange vilka ledamöter som står bakom de åsikter som förs fram under de penningpolitiska mötena.

Beslut i detta ärende har fattats av generaldirektör Mats Dillén. Föredragande har varit Anders Bergvall.

Mats Dillén

Anders Bergvall