

Dnr 2016-015-3.5.1

Yttrande
18 april 2016

Finansutskottet, Riksdagen
100 12 Stockholm

Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015

1168-2015/16

SAMMANFATTNING

Konjunkturinstitutet (KI) stödjer flertalet av de 15 rekommendationer som utvärderingen mynnar ut i; dock bör vissa rekommendationer modifieras och/eller förtydligas.

KONJUNKTURINSTITUTETS SYN PÅ UTVÄRDERINGENS REKOMMENDATIONER

Nedan följer KI:s synpunkter på utredningens rekommendationer, främst de som avser penningpolitik. De rekommendationer som behandlar makrotillsyn, Riksbankens redovisningsansvar och Riksbankens organisation kommenteras i mindre utsträckning.

PENNINGPOLITIK

Rekommendation 1 föreslår att riksdagen, på finansministerns initiativ, både bör definiera och siffrsätta inflationsmålet, samt ge mandat till Riksbankens direktion att uppnå detta mål. Utvärderarna föreslår ett mål på 2 procent mätt i KPIF och att målet bör ses över vart tionde år. KI är tveksamma till om det är förenligt med regelverket på EU-nivån att Riksdagen beslutar om inflationsmålets nivå. Det kan också finnas en risk att nivån på inflationsmålet sätts av politiker utifrån kortsiktiga politiska hänsynstaganden som inte är långsiktigt motiverade ur ekonomisk synpunkt. Inflationsmålet har sedan det infördes uttryckts i termer av Konsumentprisindex (KPI). Eftersom Riksbankens ränteförändringar, på kort- och medellång sikt, har effekt på KPI bör måttet för inflationsmålet ses över. I utvärderingen rekommenderas ett mål på 2 procent mätt i KPIF. KI delar uppfattningen att KPI bör överges som målvariabel. Som ny målvariabel kan KPIF eller HIKP användas.¹ Vidare anser KI att syftet med en översyn av målet vart tionde år är oklart. En nackdel med regelbundna översyner av målet är att osäkerheten om framtida inflation och räntenivåer ökar.

KI instämmer i *rekommendation 2*, att det bör fastställas i det uppdrag som riksdagen ska ålägga Riksbanken att Riksbankens penningpolitiska mål ska vara att bedriva en flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär att Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt målet samtidigt ska stabilisera produktionen och sysselsättningen runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Sysselsättningen bör därför vara med i formuleringen av

¹ HIKP finns för alla EU-länder plus Island och Norge. Måttet är Europeiska centralbankens (ECBs) målvariabel för penningpolitiken.

Riksbankens penningpolitiska mål. KI delar även uppfattningen att det är viktigt att beakta produktionens sammansättning.

I *rekommendation 3* anser utvärderarna att ”Riksbanken bör ompröva sina metoder för att ta fram prognoser för både världsekonomin och räntorna i omvärlden, så att direktionen kan fokusera på de stora frågorna i samband med prognoserna”. Det är oklart vilka ”stora frågor” utvärderarna syftar på. Är det just frågorna om världsekonomin och räntorna i omvärldens utveckling eller är det andra stora frågor? KI anser att detta skulle ha behövt beskrivas tydligare för att omprövningen ska kunna göras på ett ändamålsenligt sätt. KI håller med om att prognoserna för omvärldsräntorna bör förklaras mer ingående, speciellt om dessa avviker från marknadens förväntningar. Vad gäller prognoserna för världsekonomin utgår Riksbanken från internationella organisationers prognoser. KI anser att detta är en rimlig utgångspunkt för prognosarbetet.

KI tillstyrker *rekommendation 4* och *5*, att Riksbanken bör utvärdera och mer rutinmässigt analysera varför Riksbankens ränteprognoser avviker från marknadens förväntningar. Det skulle öka transparensen och ansvarsutkrävandet samt bidra till att förbättra prognosmetoderna.

KI instämmer i *rekommendation 6*, att ”Riksbankslagen bör ändras för att göra klart att valet av växelkursregim är en fråga för regeringen och att uppdraget att uppnå inflationsmålet gäller med förbehåll för att regeringen beslutar att växelkursen bör flyta fritt”. Att regeringen beslutar om växelkursregim är bra och det kan med fördel inkluderas i Riksbankslagen även om det redan i Regeringsformen 9 kap. 12 § står att ”Regeringen har ansvaret för övergripande valutapolitiska frågor”.

FINANSIELL STABILITET

Eftersom regeringen i slutet av augusti 2013 föreslog att Finansinspektionen skulle få huvudansvaret för de så kallade makrotillsynsverktygen tillstyrker KI *rekommendation 7*, att Finansinspektionen, utan dröjsmål, ska få de rättsliga befogenheter och makrotillsynsverktyg som är lämpliga för uppdraget att säkerställa den finansiella stabiliteten.

Vad gäller *rekommendation 8* instämmer KI i att det finns fördelar om Riksbanken och Finansinspektionen samarbetar och utbyter kunskaper för att diskutera användandet av de viktigaste makrotillsynsverktygen. KI anser dock att rekommendationen är oklar vad gäller beslutandemakten, exempelvis över den föreslagna rapporten om den finansiella stabiliteten.

I *rekommendation 9* verkar utredarna öppna för att Riksbankslagen ska förtydligas så att Riksbanken får en mer formell roll när det gäller makrotillsyn. KI anser att ansvaret för makrotillsyn ska ligga hos Finansinspektionen och att ansvarsförhållandena ska vara tydliga.

KI tillstyrker *rekommendation 10*.

RIKSBANKENS REDOVISNINGANSVAR

KI tillstyrker *rekommendation 11* om ökat redovisningsansvar. Det är positivt om varje ledamot får träffa finansutskottet för att förklara sina penningpolitiska ställningstaganden, då det leder till ett tydligare ansvarsutkrävande. Vad gäller *rekommendation 12* anser KI att de penningpolitiska protokollen bidrar till ökad transparens och förståelse för de

enskilda ledamöternas beslut. KI anser att ledamöternas utförliga argumentation ska finnas med i protokollen och att dessa inte endast ska redovisas i tal.

I *rekommendation 13* anser utvärderarna att Riksbanken bör komplettera de penningpolitiska protokollen med protokoll från möten där huvudscenariot diskuteras. KI anser att kompletterandet av protokoll visserligen kan bidra till ökad förståelse för huvudscenariot men att processen kan vara arbetskrävande och att det inte är säkert att fördelarna överväger nackdelarna.

RIKSBANKENS ORGANISATION

KI har inga synpunkter på *rekommendation 14* och *15*.

ÖVRIGA SYNPUNKTER

Utredningen ger Riksbanken kritik för att vara alltför modellberoende. I likhet med många andra centralbanker är Riksbankens modellanvändning omfattande. Det är ofta tjänstemän som med stöd av modeller tar fram olika prognoser över viktiga variabler vilka utgör ett centralt underlag till de penningpolitiska besluten. Prognoserna är dock i slutändan en bedömning. Konjunkturinstitutet vill istället understyrka att det med nuvarande arbetsätt kan finnas en risk att Riksbankens tjänstemän justerar modellerna eller de egna bedömningarna så att de mynnar ut i resultat som tros kunna accepteras av direktionen. Det penningpolitiska beslutsunderlaget riskerar då att inte bli tillräckligt informativt.² I så fall är det inte modellanvändningen i sig som är problemet utan arbetssättet på Riksbanken som bör ses över.

Vidare anser KI att Riksbankens inflationsprognoser får för lite utrymme i utvärderingen. Inflationen är Riksbankens viktigaste målvariabel. Framför allt borde det finnas en mer utförlig analys av systematiska prognosfel för inflationen. Utredningar från KI visar att Riksbanken har en stor systematisk överskattning av inflationen, inte minst på 12-24 månaders horisont (Se diagram 1 och 2).³ Orsaken till att Riksbanken har haft en stor systematisk överskattning av KPI-inflationen beror på en systematisk överskattning av den underliggande inflationen och reporäntan. I utvärderingen borde mer vikt fästas vid att Riksbanken är en av de prognosmakare som har störst systematisk överskattning av KPIF-inflationen, en variabel som är av största vikt för Riksbanken. KI saknar också en diskussion av orsaken till att prognosfelen är stora för Riksbankens viktigaste policyvariabler, det vill säga inflation och reporänta. Beror den systematiska överskattningen av inflation och reporänta på Riksbankens modeller eller på Riksbankens arbetsätt? Eftersom Riksbanken inte gör sämre prognoser än andra prognosmakare för andra nyckelvariabler, till exempel BNP-tillväxten, kan detta vara indikation på att det är arbetssättet snarare än modellerna som i första hand bör ses över.

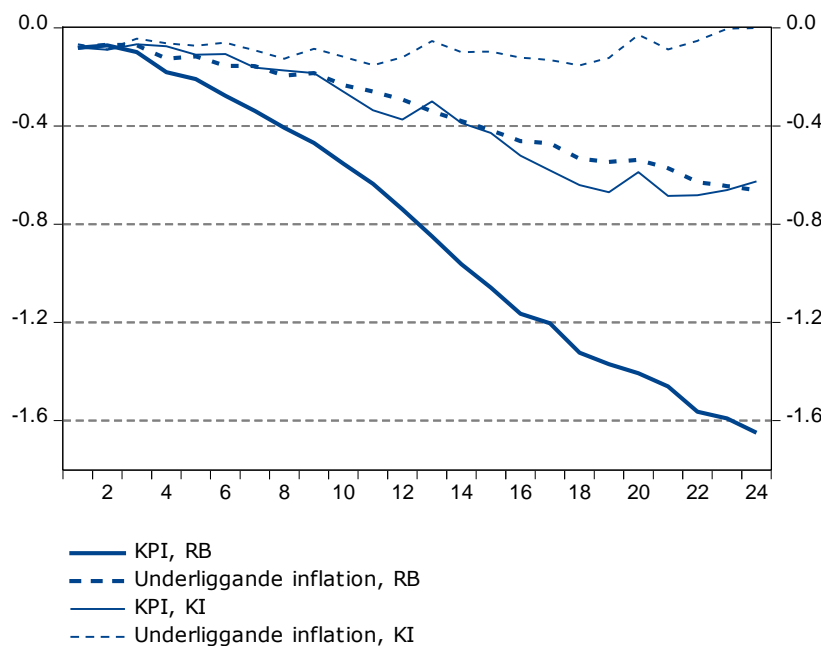
Slutligen anser KI att perioden för utvärderingen bör förlängas. Det är ofta inte möjligt att utkräva ansvar om perioden endast omfattar fem år. Huvudfrågan – om inflationen systematiskt avviker från målet till följd av olämplig penningpolitik – går i regel endast att besvara om utvärderingen görs under en längre tidsperiod.

² Se punkt 45 och efterföljande rekommendation i Winters, B. (2012), *Review of the Bank of England's Framework for Providing Liquidity to the Banking System*. London: Bank of England.

³ Se Specialstudie nr 48, "Utvärdering av makroekonomiska prognoser", april 2016, Konjunkturinstitutet.

Diagram 1 Medelfel för olika prognoshorisonter 1–24 månader, augusti/oktober 2005–december 2015⁴

Procentenheter

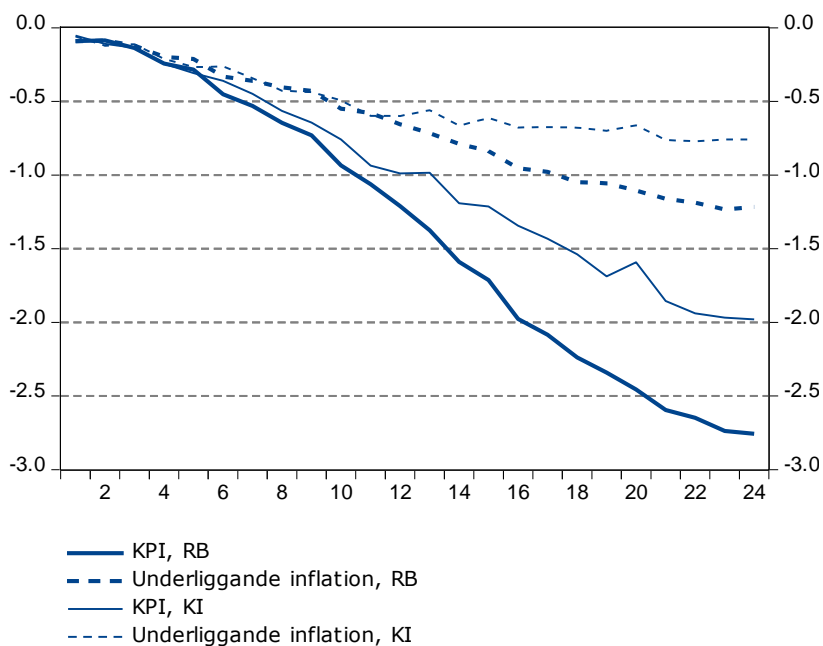


Källor: Riksbanken, SCB och Konjunkturinstitutet.

⁴ I KI:s marsprognoser görs månadsvisa inflationsprognoser enbart för innevarande och nästkommande år. Det går därför inte att utvärdera KI:s systematiska fel på 23 och 24 månaders sikt för dessa prognoser. Detsamma gäller för KI:s prognos i juni 2011 för vilken bara horisonterna 1–19 månader har utvärderats. Från och med 2012 publicerar KI bara månadsprognoser för inflationen för innevarande och nästkommande år i sina mars-, juni- och augustiprognoser. Kompletta data finns därför bara tillgängliga för prognoshorisonterna 1–17 månader. Efter 2011 finns månadsprognoser på 24 månaders sikt bara tillgängliga för KI:s decemberprognoser.

Diagram 2 Medelfel för olika prognoshorisonter 1–24 månader, februari/mars 2011–december 2015⁵

Procentenheter



Källor: Riksbanken, SCB och Konjunkturinstitutet.

Beslut i detta ärende har fattats av generaldirektör Mats Dillén. Föredragande har varit Pia Fromlet.

Mats Dillén

Pia Fromlet

⁵ Prognoser gjorda från och med februari/mars 2011 (RB/KI) till och med december 2015 har utvärderats. Detta motsvarar 30 prognoser för Riksbanken och 20 prognoser för Konjunkturinstitutet. I KI:s marsprognoser görs månadsvisa inflationsprognoser enbart för innevarande och nästkommande år. Det går därför inte att utvärdera KI:s systematiska fel på 23 och 24 månaders sikt för dessa prognoser. Detsamma gäller för KI:s prognos i juni 2011 för vilken bara horisonterna 1–19 månader har utvärderats. Från och med 2012 publicerar KI bara månadsprognoser för inflationen för innevarande och nästkommande år i sina mars-, juni- och augustiprognoser. Kompletta data finns därför bara tillgängliga för prognoshorisonterna 1–17 månader. Efter 2011 finns månadsprognoser på 24 månaders sikt bara tillgängliga för KI:s decemberprognoser varför utvärderingen av KI:s prognoser på 24 månaders sikt är baserad på endast fyra datapunkter.