

”Problemet är ett helt annat än vad Mörtvik och Zettergren tar upp”

Publicerad 2011-11-02 20:12

LÄSARREAKTIONER

• 1
•

Någon problematisk avvägning mellan inflation och realekonomi finns inte. Problemet är i stället Riksbankens dåliga prognoser och bedömningar. Det har de varit under hela den tid Sverige fört en inflationsmålspolitik, sedan omkring 1995, skriver nationalekonomen Bengt Assarsson i en replik.

Roger Mörtvik och Göran Zettergren föreslår på [DN Debatt 29/10 \[1\]](#) att Riksbanken ska ta ett ökat ansvar för sysselsättningen i ekonomin. Jag har tidigare på [DN Debatt 2/5 \[2\]](#) och [Ekonomisk Debatt 3/2011 \[3\]](#) föreslagit att riksbankslagen ändras så att det blir tydligare att Riksbanken bör föra en flexibel inflationsmålspolitik som tar hänsyn till både inflation och realekonomi. I praktiken för dock Riksbanken redan en sådan politik.

Problemet i dag är dock ett helt annat än det som Mörtvik och Zettergren anger. Det är enbart vid så kallade utbudschocker som avvägningen mellan inflation och realekonomi blir aktuell, till exempel vid en oljeprischock när inflationen ökar samtidigt som sysselsättningen viker. Just nu är dock ekonomin drabbad av en efterfrågechock, de finansiella obalanserna i världsekonomin. Det innebär att både inflation och sysselsättning ökar, som man vill, om Riksbanken sänker räntan och att någon problematisk avvägning mellan inflation och realekonomi alltså inte finns. Problemet är i stället Riksbankens dåliga prognoser och bedömningar. Det har de varit under hela den tid Sverige fört en inflationsmålspolitik, sedan omkring 1995. Räntan har i genomsnitt varit cirka 0,8 procentenheter för hög, vilket gjort att inflationen i genomsnitt blivit 1,3 procent under denna period. Med en lägre ränta hade inflationen kunnat hamna på målet, det vill säga 2 procent. Då hade sysselsättningen i genomsnitt under hela denna period blivit cirka 50.000 personer högre.

Jag har jämfört penningpolitiken i Sverige med sju jämförbara länder (Australien, Kanada, Norge, Nya Zeeland, Storbritannien, Euro-området och Sydkorea), som alla har inflationsmål. Samtliga länder, med undantag av Norge, har lyckats förankra inflationen kring målet, vad målet än varit. Riksbankens politik är sämst (se <http://www.snee.org/filer/papers/618.pdf>). Men man kan väl begära att vi ska klara detta lika bra som i andra länder? Hade vi gjort det hade vi alltså fått den utveckling jag nämnde ovan.

De dåliga utfallen av penningpolitiken kan bero på systematiska fel i prognoserna och/eller på dåliga bedömningar. Att prognoserna haft en slagsida mot att överskatta inflationen visades i en utvärdering för åren 2000-2006 av Riksbankens egna utredare (se http://riksbank.se/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/PoV_sve/sv/andersson_karlsson_svensson2007_3svny.pdf [4]). Inflationen överskattades med i genomsnitt 0,6 procentenheter under denna period. Samtidigt har inflationsförväntningarna legat nära Riksbankens mål på 2 procent. Det innebär att de reala effekterna av bankens misslyckanden blivit särskilt stora.

Underlaget för penningpolitiska beslut är prognoser för ekonomins utveckling de närmaste åren. Synpunkter på de aktuella räntebesluten måste därför antingen utgå från att Riksbanken inte kan tolka sina egna prognoser på ett bra sätt eller på att man har en egen och förmodat bättre prognos själv. 2009 ansåg jag att de svenska prognoserna för BNP-tillväxten (materialiserade hos Konjunkturinstitutet och Riksbanken) för 2010 var alldeles för pessimistiska. Jag skrev om detta på [DN Debatt 3/9 2009 \[5\]](#). Det skilde cirka 3 procentenheter mellan min och deras prognoser. Den 1/3 i år var jag inbjuden till Riksbanken för att förklara varför jag gjorde bättre prognoser än "alla andra" för 2010. Ett skäl kan vara att jag i min modell inkluderar tillgångsmarknader, det vill säga priser på aktie- och bostadsmarknad. Förutom att dessa variabler är relevanta för den makroekonomiska utvecklingen innehåller de framåtblickande information som dessutom är mer aktuell än annan makroekonomisk information. Under 2009 kunde jag generera de överdrivet pessimistiska prognoserna hos Konjunkturinstitutet och Riksbanken genom att helt enkelt ta bort tillgångsmarknaderna från min modell.

I dagsläget är jag rädd för att andras prognoser tvärtom är för optimistiska och att Riksbanken åter har en för hög ränta (räntebana). Den senaste tidens utveckling på tillgångsmarknaderna är en av anledningarna till det och BNP-tillväxten nästa år kommer att hamna strax under nollstrecket, förutsatt att problemen i Euro-zonen får en på kort sikt bra lösning. Det är intressant att minoriteten i Riksbankens direktion, Lars E O Svensson och Karolina Ekholm, reserverat sig mot beslutet den 27/10 att låta räntan vara oförändrad och pekat på en alternativ räntebana. Den banan är i allt väsentligt lik den bana jag genererar i min modell. Svensson och Ekholm ville sänka räntan med 0,25 procentenheter och med ytterligare lika mycket första kvartalet nästa år så att räntan blir 1,5 procent fram till och med första kvartalet 2013. Denna profil är densamma som i min modell med skillnaden att i mitt fall räntan borde sänkas med dubbelt så mycket, till 1,0 procent.

Även vid en så stor sänkning kommer inflationsmålet inte att kunna uppnås under nästa år utan inflationen kommer åter att hamna långt under målet 2012 och knappt över målet 2013. Givetvis skulle räntesänkningarna stimulera sysselsättningen och på så sätt i alla avseenden medverka till en bättre makroekonomisk utveckling. Riksbankens direktion domineras av euro-optimister. Min prognos är också präglad av det, av tekniska skäl. Med mindre optimism i det avseendet kan även noll visa sig vara en för hög ränta.

Bengt Assarsson,

docent och lärare i nationalekonomi vid Uppsala universitet, konsult, bl a för Europaparlamentet

Tidigare anställd i Finansdepartementet och Riksbanken

LÄNKAR I ARTIKELN

1. <http://www.dn.se/debatt/orimligt-att-ingen-vill-ta-ansvar-for-jobben>
2. <http://www.dn.se/debatt/riksbanken-maste-ta-sitt-arbete-pa-storre-allvar>
3. <http://www2.ne.su.se/ed/pdf/39-3-ba.pdf>
4. http://riksbank.se/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/PoV_sve/sv/andersson_karlsson_svensson2007_3svny.pdf
5. <http://www.dn.se/debatt/ekonomin-blir-bättre-an-vad-riksbanken-spar>

© Detta material är skyddat enligt lagen om upphovsrätt.