

”Riksbanken har inbyggd slagsida för låg inflation”

Publicerad 2011-05-16 22:01

REPLIK. Min artikel visar med tydlighet att det varit en stor slagsida i penningpolitiken mot för höga räntor och för låg inflation. Hade Riksbanken hållit räntan lägre hade inflationen kommit närmare målet samtidigt som arbetslösheten blivit lägre, skriver Bengt Assarsson i en slutreplik.

”Det finns ganska goda förklaringar till varför inflationen avvikit, och varför den avvikit 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 avdelningschef [Per Jansson](#) i en replik ([DN.se/debatt 9/5](#)) [1] på min artikel på [DN Debatt \(2/5\)](#) [2].

Jag påstår att penningpolitiken med inflationsmål misslyckats eftersom inflationen systematiskt understigit målet under hela den tid, 1995–2010, som vi haft penningpolitik med inflationsmål. Jag menar också att det är det sämsta som kan hända, eftersom en alltför hög inflation är att föredra framför en alltför låg inflation. Jag har beräknat ett mått, *kärninflationen*, som visar trenden eller den underliggande inflationen i Riksbankens målvariabel, konsumentprisindex (KPI). Fördelen med kärninflationsmättet är att det rensar bort tillfälligheter, t.ex. den tillfälliga höjning av inflationen man kan få när Riksbanken höjer sin ränta i akt och mening att *sänka* inflationen. Denna tillfälliga höjning av inflationen beror på att räntekostnader ingår i KPI. Sådana tillfälligheter är alltså bortrensade från mitt mått på kärninflation och därför visar min artikel med tydlighet att det varit en *stor* slagsida i penningpolitiken mot för höga räntor och för låg inflation. Man kan välja att se detta som ”några tiondels procentenheter” eller som en avvikelse med 35 procent (1,3 är 35 procent mindre än 2). Janssons försök att ur hatten dra fram en ny målvariabel, KPIF, ändrar inget härvidlag, men skapar förvirring ur ett utvärderingsperspektiv.

Det är möjligt, men högst osannolikt, att det under 16 års tid inträffat en följd av ensidiga chocker som gjort det omöjligt för Riksbanken att undvika att sätta en för hög ränta. Jansson tror att det är fråga om produktivtetschocker och oväntat låga importpriser. Två saker gör att det inte går att tro på honom.

För det första. I en undersökning publicerad i Riksbankens vetenskapliga tidskrift *Penning & Valutapolitik* 2006 visade jag att Riksbankens mest relevanta inflationsprognoser, 2 år framåt i tiden, för perioden 2000–2006 hade en kraftig slagsida mot att överskatta inflationen (med i genomsnitt 0,7 procentenheter). En sådan slagsida kan bero på att Riksbanken använder dåliga prognosmodeller och/eller på att man gjort dåliga subjektiva bedömningar. Med min erfarenhet från Riksbanken tror jag att det är en kombination av dessa två faktorer.

För det andra. Samma beräkningar som redovisades på DN Debatt och som finns mer utförligt redovisade i [Ekonomisk Debatt 3/2011](#) [3] har jag nu även gjort för några andra länder; Australien, Euro-området, Storbritannien och Sydkorea. Dessa länder har lyckats förankra inflationen kring inflationsmålet, såsom man kan förvänta sig. Riksbanken är det svarta fåret. Det återstår att se om det går att hitta en centralbank med sämre resultat än Riksbanken.

Per Jansson menar också att man bör ta hänsyn till Sveriges dystra inflationshistoria före perioden med inflationsmålspolitik. Det är sant att inflationen var något högre i Sverige än några andra länder vid den tiden men så var inte fallet när inflationsmålet väl förankrats, vilket kan anses ha skett åtminstone i slutet av 1990-talet. Därför är kanske en attitydförändring i Riksbanken det som bör eftersträvas och kanske det som de, av Jansson nämnda, externa utvärderarna professorerna Giavazzi och Mishkin hade i bakhuvudet när de 2005 gav följande råd till Riksbanken: När man som Riksbanken under en längre period haft en alltför låg inflation bör man under en period därefter låta inflationen stiga över målet, vara mer tolerant mot högre inflation. Hade Riksbanken följt det rådet och hållit räntan lägre hade inflationen kommit närmare målet samtidigt som arbetslösheten blivit lägre.

Min artikel handlade om att Riksbanken misslyckats historiskt. Nu ska några ledamöter i direktionen bytas ut och då kan man hoppas på en bättre attityd, till exempel: Vi bör helst hamna på målet men om vi avviker är det mycket bättre med alltför hög än alltför låg inflation. Och kanske skulle man kunna komma fram till att en (lång) period med alltför låg inflation borde kompenseras av en period med lite högre inflation så att inflationen även i Sverige kom att pendla kring målet.

Bengt Assarsson

docent i nationalekonomi vid Uppsala universitet

LÄNKAR I ARTIKELN

1. /Pages/Article.aspx?id=646600__Article
2. /Pages/Article.aspx?id=643739__Article
3. <http://www.ne.su.se/ed/pdf/39-3-ba.pdf>

© Detta material är skyddat enligt lagen om upphovsrätt.