

Penningpolitik i sämre tider – vilka möjligheter står till buds?

Svensk Försäkring
4 december 2018, Stockholm

S V E R I G E S R I K S B A N K



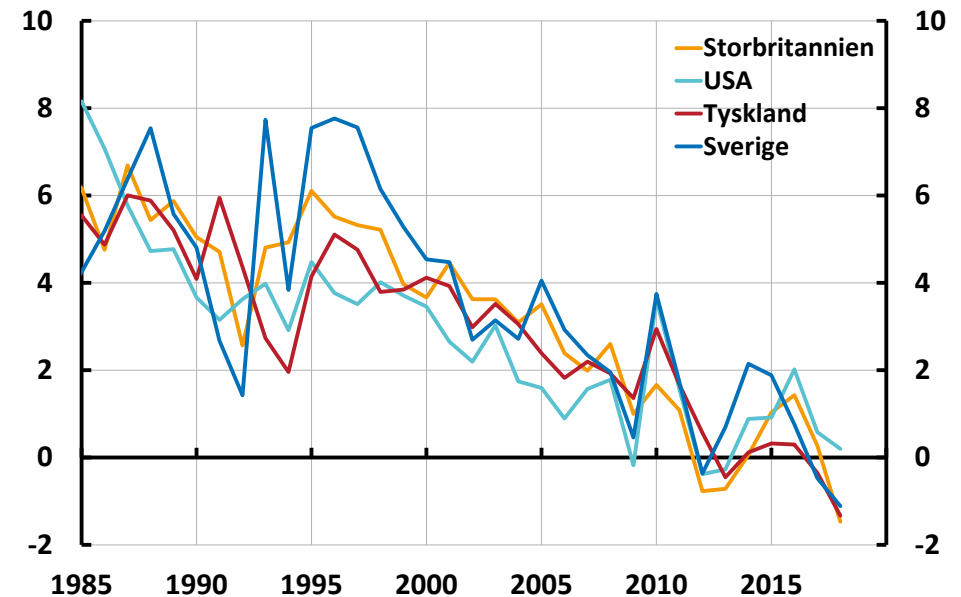
Per Jansson
Vice riksbankschef



Svårare att göra penningpolitiken tillräckligt expansiv

- Penningpolitikens expansivitet bestäms av relationen *neutral ränta–styrränta*
- Låg global neutral ränta – svårare att göra penningpolitiken tillräckligt expansiv
- *Real* ränta det viktiga. Real ränta sänks om
 - nominell ränta sänks
 - inflation/inflationsförväntningar höjs

Nedåtgående trend i globala realräntor



Anm. Procent, årsdata. Statsobligationsräntor med 10 års löptid, deflaterade med KPI.

Källor: Macrobond, OECD, SCB och Riksbanken

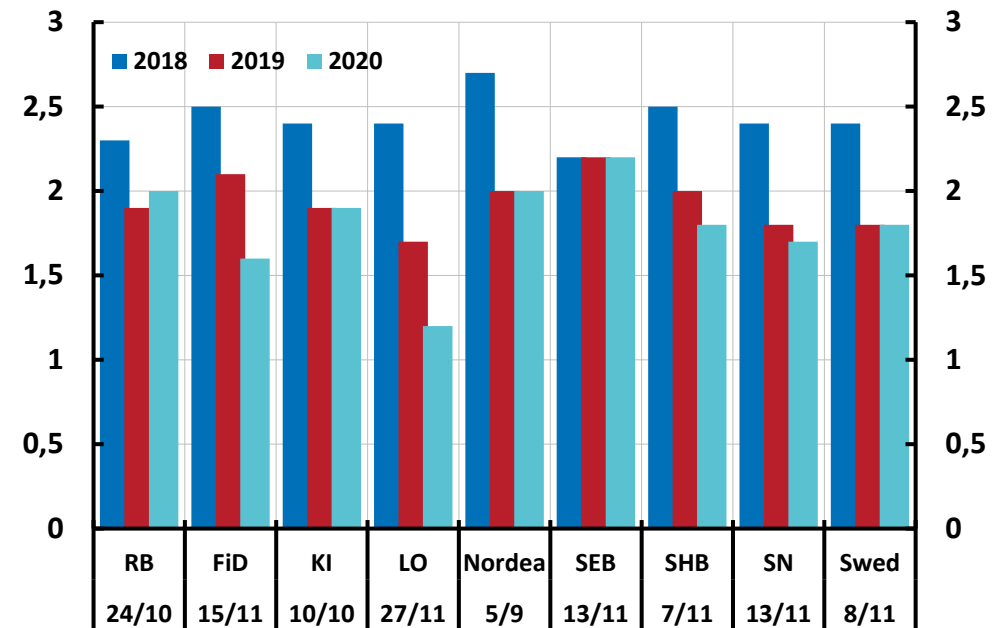
Hur kan Riksbanken möta nästa lågkonjunktur?

- Reporäntan kommer vara något högre
- Sänka reporäntan lägre än $-0,5$ procent
- Påverka förväntningarna på den framtida reporäntan
- Köp av finansiella tillgångar

Reporäntan något högre

- De flesta prognosmakare: Ingen lågkonjunktur före 2021, men förstås inga garantier
- Prognoser för reporäntan slutet 2020: 0,5–0,75 procent
- Om $-0,5$ procent nedre gräns: medger sänkning på 1,0–1,25 procentenheter om lågkonjunktur 2021
- Risk för att större sänkning behövs

BNP-prognoser 2018-2020 från olika bedömare



Anm. Årlig procentuell förändring, årsdata. Avser senast publicerade prognos för respektive bedömare.
Källor: Respektive bedömare

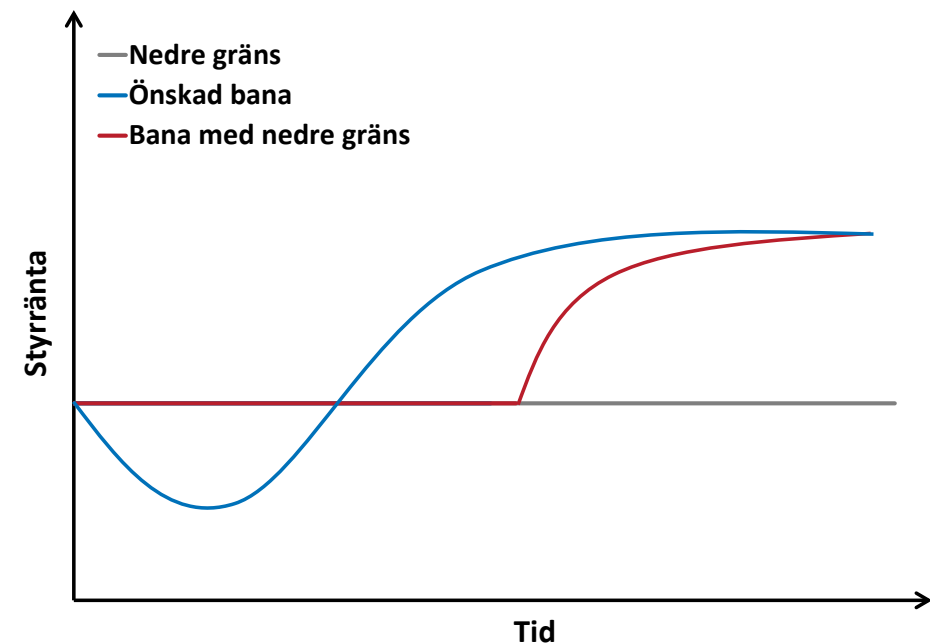
Sänka reporäntan lägre än $-0,5$ procent

- Sociala och ekonomiska konventioner: Svårare att få acceptans för negativ *nominell* ränta, än negativ *real* ränta
- Möjligt att ytterligare utrymme finns, men sannolikt begränsat
- Begränsningen kommer inte från att allmänheten börjar hålla besparingar i kontanter
- Snarare: Svårt att sänka så att privatpersoner måste ”betala för att spara”

Om räntan är vid den nedre gränsen – påverka förväntningar

- Om man inte kan sänka räntan mer – håll den istället kvar vid nedre gränsen *längre* (Janet Yellen)
- Ger på sikt samma *genomsnittliga* styrränta och, om det är trovärdigt, även lägre längre räntor
- Reporäntebanan räcker sannolikt inte, behöver nog något som är mer av ett löfte

Önskad räntebana och bana med nedre gräns



Anm. Konstruerat exempel.
Källa: Riksbanken

Köp av finansiella tillgångar

- **Statsobligationer**

- Riksbanken äger redan ca 40 procent

- **Kommersiella värdepapper** (t.ex. bostads-, företagsobligationer)

- Använt i t.ex. euroområdet, USA, Storbritannien
- Intervention i riskfyllda istället för riskfria räntor
- Ger en ”positiv finansieringseffekt”, så används oftast vid problem på viss (systemviktig) marknad

Stabiliseringspolitik i lägen med låg neutral ränta

- Riksbanken *inte utan* möjligheter att motverka ekonomisk nedgång
- Men svårare än för 15–20 år sedan, då neutral ränta var högre
- Större roll för (diskretionär) finanspolitik?
 - Goda offentliga finanser ger möjligheter – men inte problemfritt att använda

Bör centralbankernas ramverk modifieras på sikt?



Mål för nominell BNP-tillväxt (*Summers*)



Tillfälligt prisnivåmål (*Bernanke*)



Högre inflationsmål (*Blanchard*)

Mina budskap i två meningar

- Det är viktigt att börja diskutera hur en lågkonjunktur ska motverkas när det penningpolitiska utrymmet inte är obegränsat
- Om det penningpolitiska ramverket *på sikt* ska ändras är ett högre inflationsmål det som jag för stunden tror mest på