



Tankar kring behovet av förändringar i inflationmålpolitiken

Handelsbanken 2020-12-16

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



Per Jansson
Vice riksbankschef

Svårigheter sedan finanskrisen

- Lågt globalt reall ränteläge – låg ”neutral” ränta
- Svårt att göra penningpolitiken tillräckligt expansiv
- Centralbankers styrräntor på eller nära den nedre gränsen
- Inflationen under målet
- Pandemin har gjort problemen värre men de fanns tidigare

Två huvudsakliga utmaningar

- 1 Upprätthålla förtroendet för inflationsmålet – fortsatt riktmärke för pris- och lönebildningen
- 2 Säkerställa att penningpolitiken kan motverka lågkonjunkturer och hålla sysselsättningen uppe i dåliga tider

Dessa hänger ihop!

Tre teman i talet

Varför det är viktigt
att upprätthålla
inflationmålet

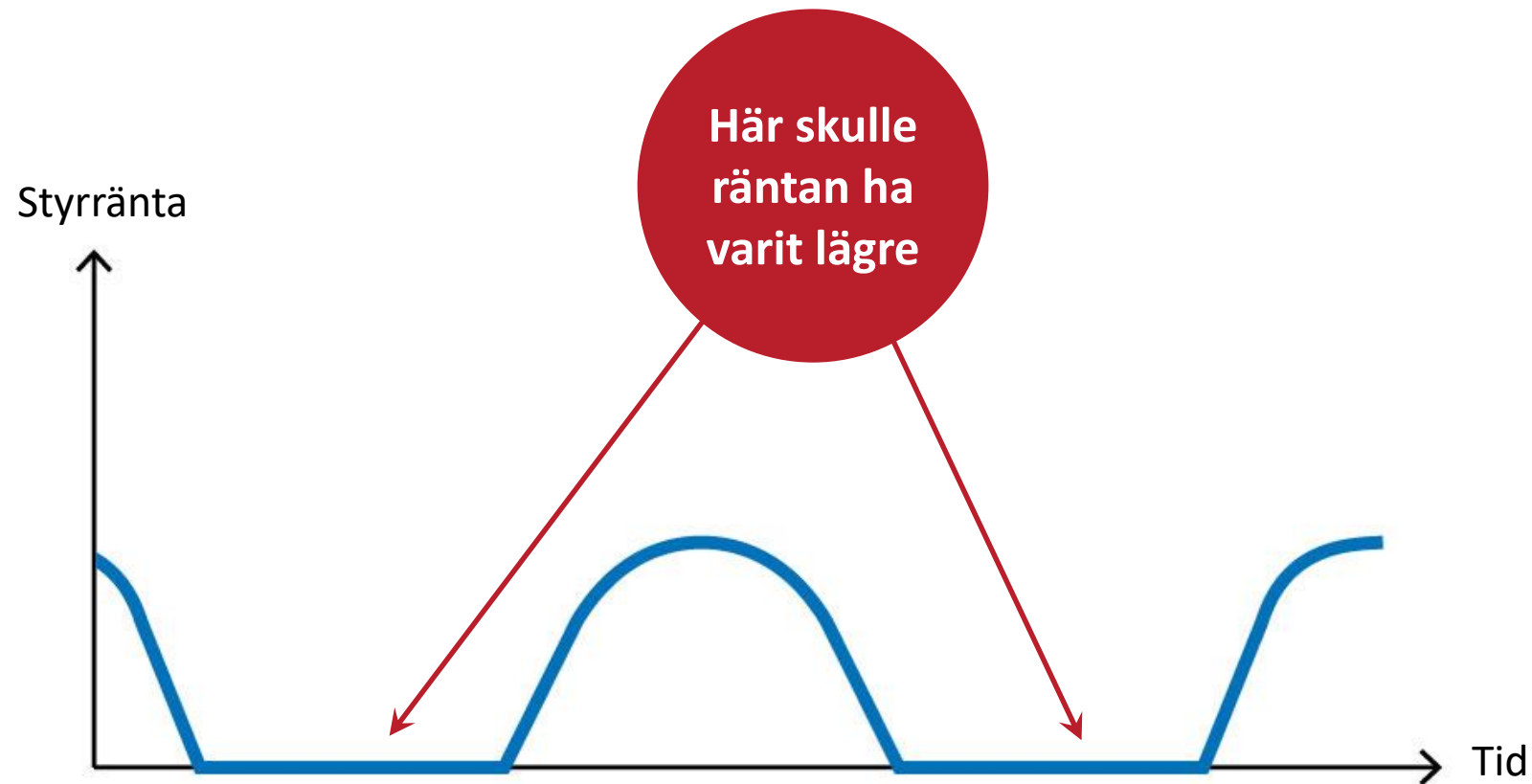
Varför det vore ännu
mer fördelaktigt att
höja målet

Varför vi behöver ta ett
helhetsgrepp kring
samspelet mellan våra
samhällsekonomiska mål

Att släppa fokuset på inflationsmålet ingen lösning

- *”Om ni inte tar så allvarligt på inflationsmålet kan ni bedriva penningpolitiken mer flexibelt vilket är viktigt för att bland annat dämpa snabbt stigande tillgångspriser”*
- Mycket sannolikt scenario:
 - Persistent lägre inflation och fallande långsiktiga inflationsförväntningar
 - Lägre genomsnittlig nominell ränta, inklusive styrränta
- Räntan blir i fortsättningen *mindre* effektiv – manöverutrymmet *mindre*

Låg genomsnittlig inflation – räntan ofta vid nedre gränsen



Negativt för svensk ekonomi

- Svensk pris- och lönebildning utan nominellt ankare
- Och dessutom svårare att sänka räntan i dåliga tider för att motverka arbetslöshet
- Även andra eventuella mål svårare att uppfylla om räntan inte fungerar väl!
- Dessutom: Vanligare med minusränta

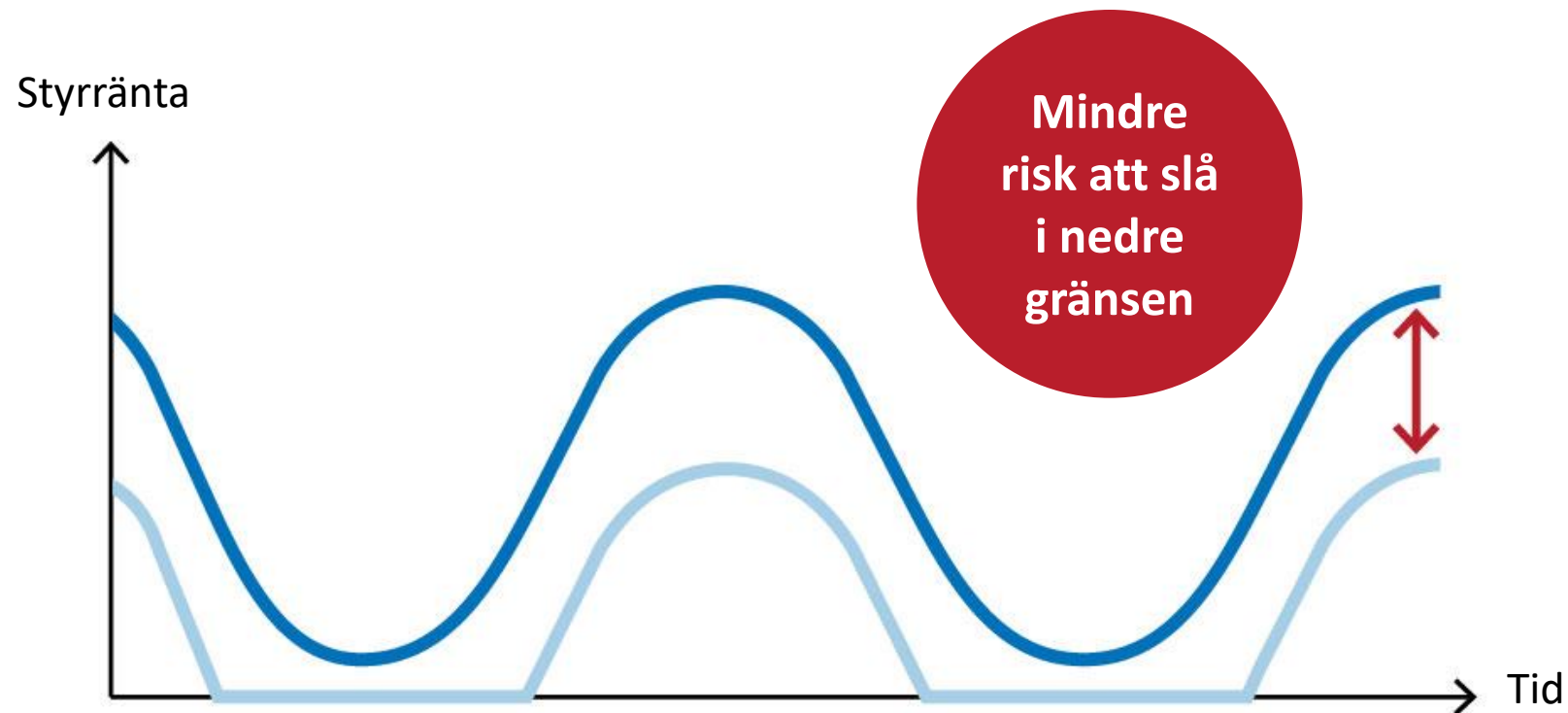
Centralbanker ser över strategin

- ECB och Bank of Canada klara med översyn 2021
- Federal Reserve gjorde förändringar i augusti:
 - "Flexible Average Inflation Targeting"
 - Kompensera för tidigare (negativa) målavvikelser – "bygones" inte "bygones"
 - "Shortfalls" i stället för "deviations" från "maximum employment"
- Syfte: Minskar risken för att inflationen och förväntningarna faller

Fortsatta frågor kring Feds förändringar

- Symmetriskt? Kanske inte viktigt just nu och i teorin inget problem men otillfredsställande att strategi inte "stance-neutral and cycle-blind" (Angeloni)
- Lång tid över målet efter lång tid under – hur länge, hur mycket?
- Problematiskt för lönebildning med avtal som löper över flera år (som i Sverige)
- Även om det fungerar: mål på i genomsnitt 2 procent ger begränsat penningpolitiskt utrymme

Högre inflationsmål en mer långsiktig lösning

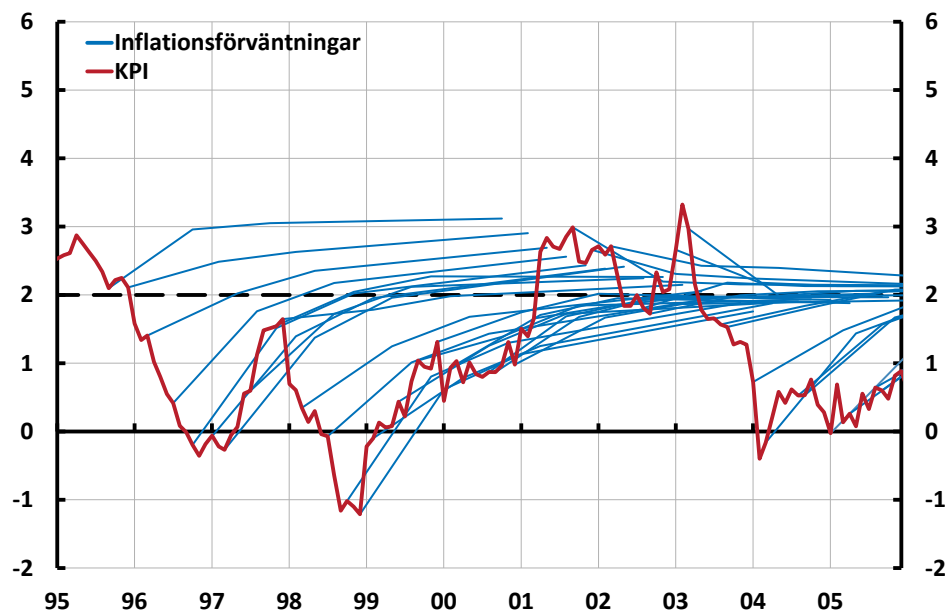


Är ett högre inflationsmål orealistiskt?

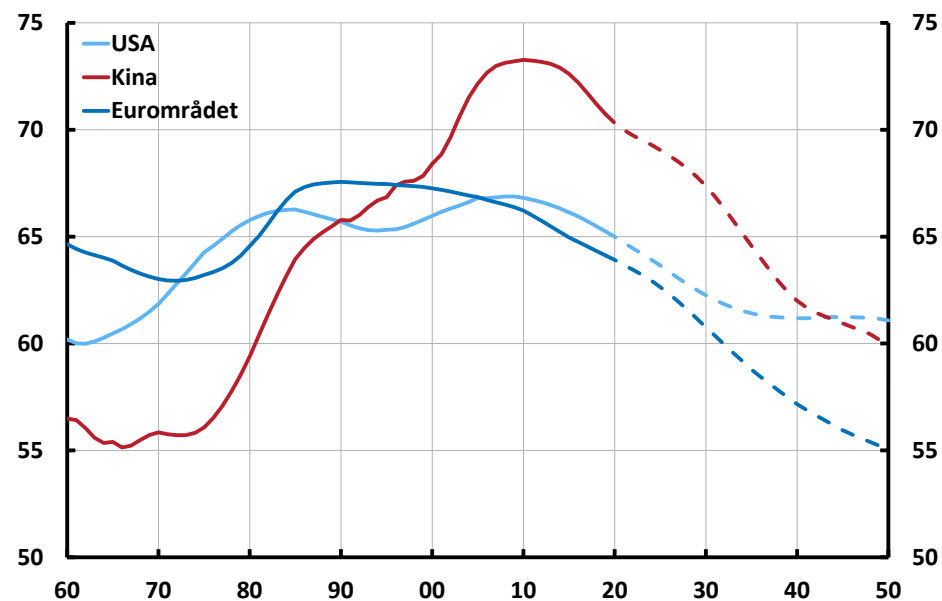
- Både styrräntan och tillgångsköpen kommer att fungera bättre
- Centralbankers översyner ger ökad öppenhet för mer långtgående lösningar
- Strukturella krafter som dämpat inflationen håller på att vändas till sin motsats
 - Global demografi, Kina etc. (*Goodhart och Pradhan, 2020*)
- Bör gå att etablera, kan få ta viss tid – på samma sätt som med nuvarande mål på 90-talet

Inte omöjligt att etablera förtroende för ett högre mål

2-procentsmålet förankrades gradvis



Befolkningen i arbetsför ålder minskar



Den streckade linjen i det vänstra diagrammet avser inflationsmålet på två procent. Inflationsförväntningarna avser penningmarknadens aktörer ett, två och fem år framåt i tiden. Det högra diagrammet visar andel av befolkningen mellan 15-64 år, procent.

Källor: SCB, SIFO Prospera och Världsbanken

Förväntningarna centrala

Strukturera tänkandet med hjälp av två frågor:

1

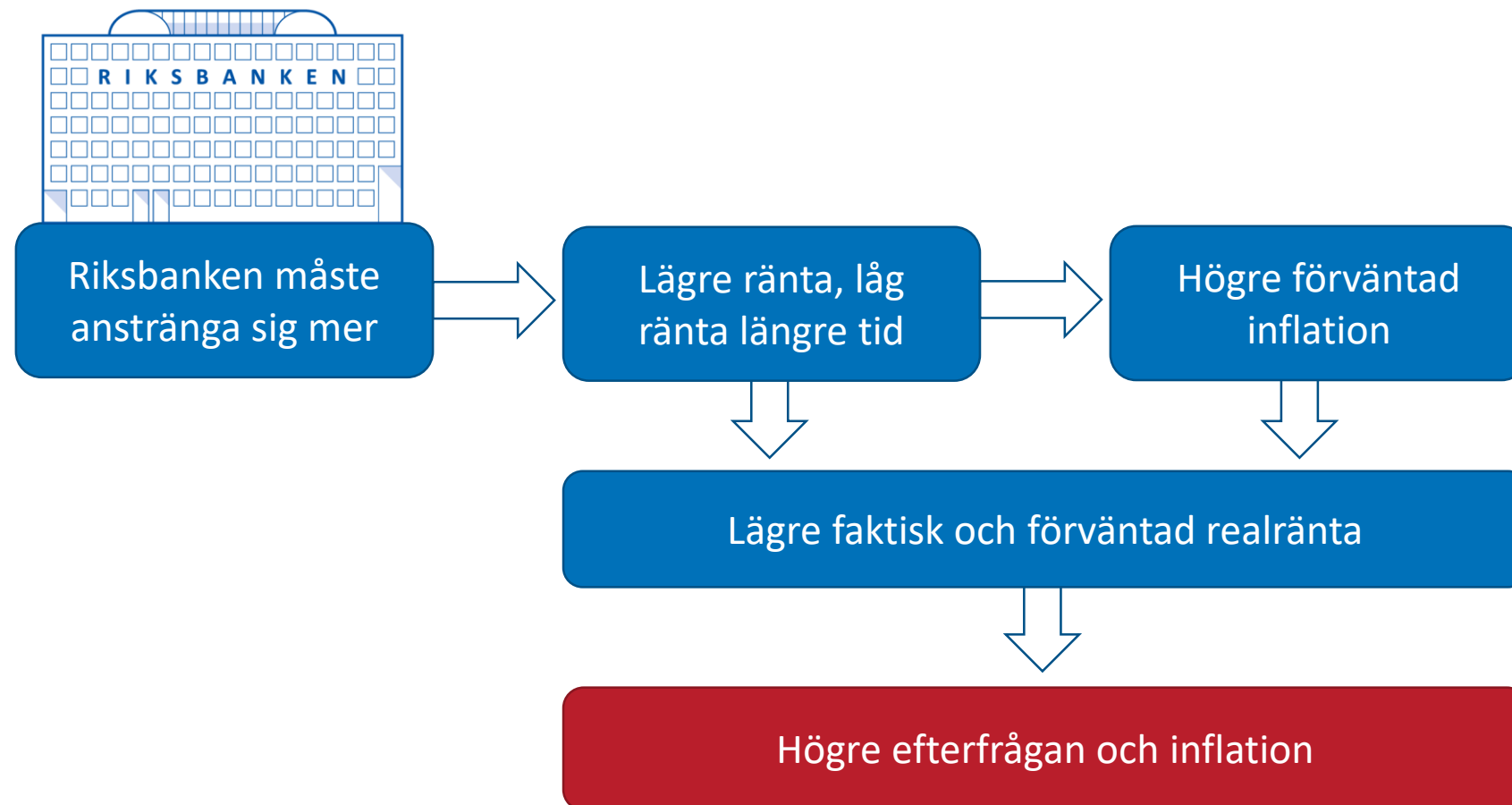
Om Riksbanken höjer inflationsmålet, skulle det påverka penningpolitiken i mer expansiv riktning?

2

Om svaret är ja på fråga ett, skulle det i sin tur påverka den förväntade inflationstakten, åtminstone på lite sikt?

Att svara nej på dessa frågor betyder mycket konstig Riksbank och mycket konstig ekonomi...

Högre mål kan ge stor penningpolitisk stimulans



Behov av helhetsgrepp kring samspelet mellan våra samhällspolitiska mål



- Inflationsmålet
 - Samhällsekonomiskt mål med politiskt stöd (Jansson, 2019)
- Långsiktigt hållbara offentliga finanser
 - Insikt efter GFC, eurokris, Covid-19: finanspolitiken behöver understödja penningpolitiken
 - Balansgång – inte äventyra hållbara offentliga finanser
 - Viss formalisering av samspelet önskvärd

Behov av helhetsgrepp (forts.)

- Finansiell stabilitet
 - Låg global realränta och expansiv penningpolitik och ställer krav på makrotillsyn och regelverk
 - Min uppfattning: penningpolitiken bör fokusera på att stabilisera inflationen och konjunkturen

- Väl fungerande lönebildning
 - Behöver ta hänsyn till mer än bara internationell konkurrenskraft – balans på arbetsmarknaden i sin helhet
 - Få till en sansad och saklig diskussion om behovet av förändringar i lönebildningen på samma sätt som vi diskuterar behovet av reformer inom andra områden

Mina viktigaste budskap

- Historiskt lågt globalt realränteläge
 - Svårare att upprätthålla inflationsmålet
 - Svårare att motverka fall i sysselsättning och produktion med räntesänkningar
- Mindre fokus på inflationsmålet ingen lösning
 - Minskar det penningpolitiska handlingsutrymmet
- Höjning av inflationsmålet en mer långsiktigt hållbar lösning
 - Min uppfattning: många underskattar möjligheterna att göra ett högre mål trovärdigt
- Samspelet mellan våra samhällsekonomiska mål behöver ses över
 - Hantera målkonflikter, se till hur vi kan få ekonomin att fungera bäst totalt sett