

Inflationsmål i snart 30 år: ett robust ramverk för alla tider?

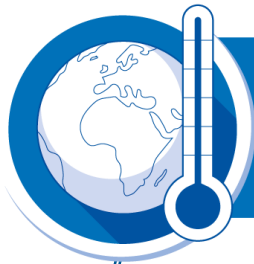
Nationalekonomiska föreningen
31 maj 2022

Stefan Ingves
Riksbankschef

Snart 30 år med inflationsmål – ett robust ramverk också kommande 30 år?



Vilka grundläggande förutsättningar behövs?



Vilka är utmaningarna?



Vad kan förbättras?

Från kopparmyntfot till inflationsmål

1624: Kopparmyntfot



1777: Silvermyntfot



1873: Skandinaviska myntunionen
(guldmyntfot)

1951: Bretton Woods
(guldmyntfot)



1973: Valutaormen
(fast växelkurs)

1931: Pristabilitetsmål

1993–1995: Inflationsmål
fastställs och införs



2008–2009: Global finanskris
2020: Pandemi

1600

1656: Stockholms Banco
grundas

1668: Sveriges riksbank
grundas



1700

Krig och inflation

1800

Bankväsendet utvecklas

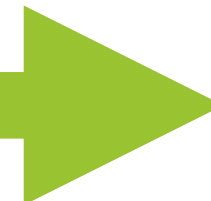


1900

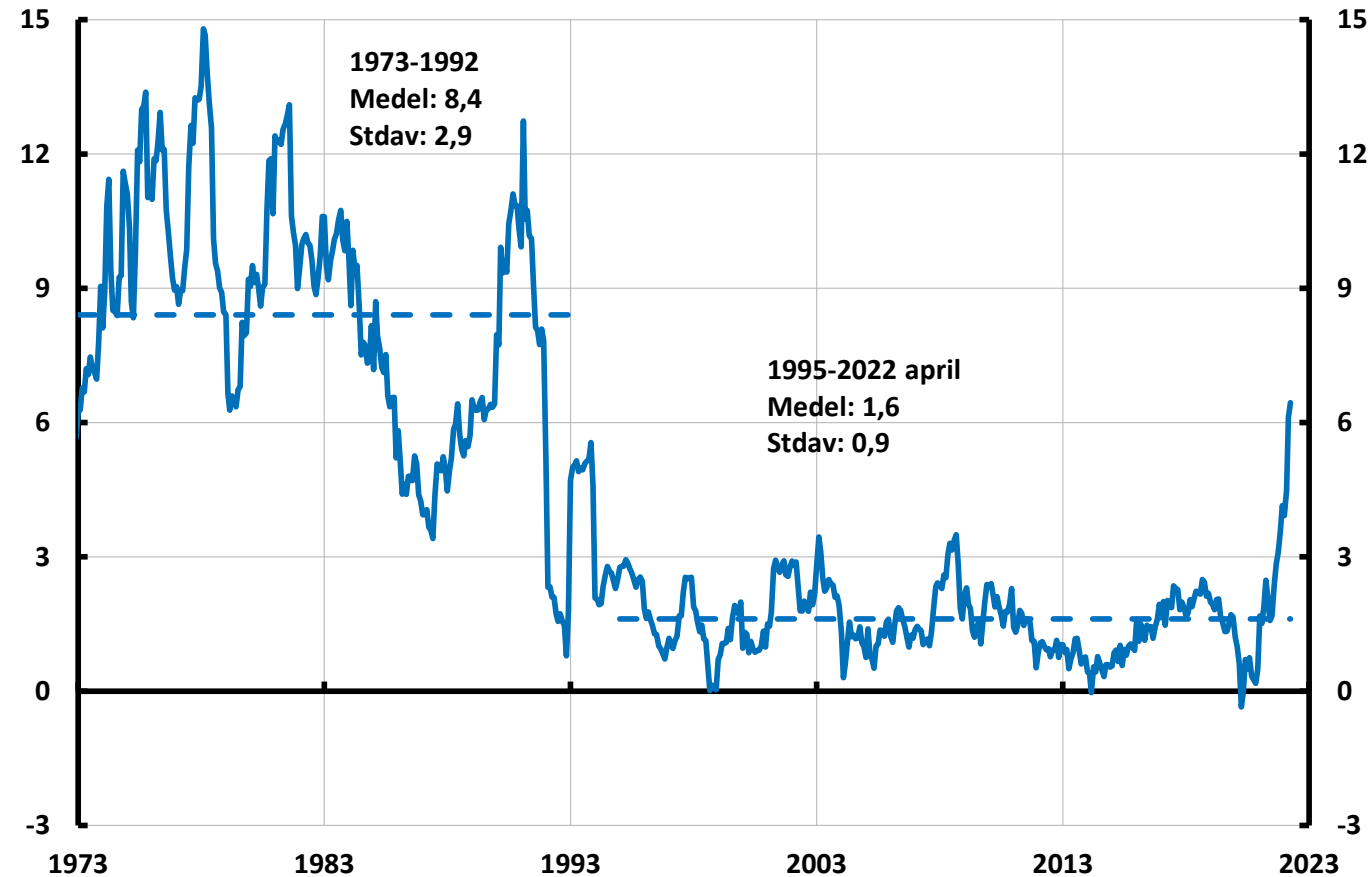
1992: Riksbanken höjer
räntan till 500%



2000



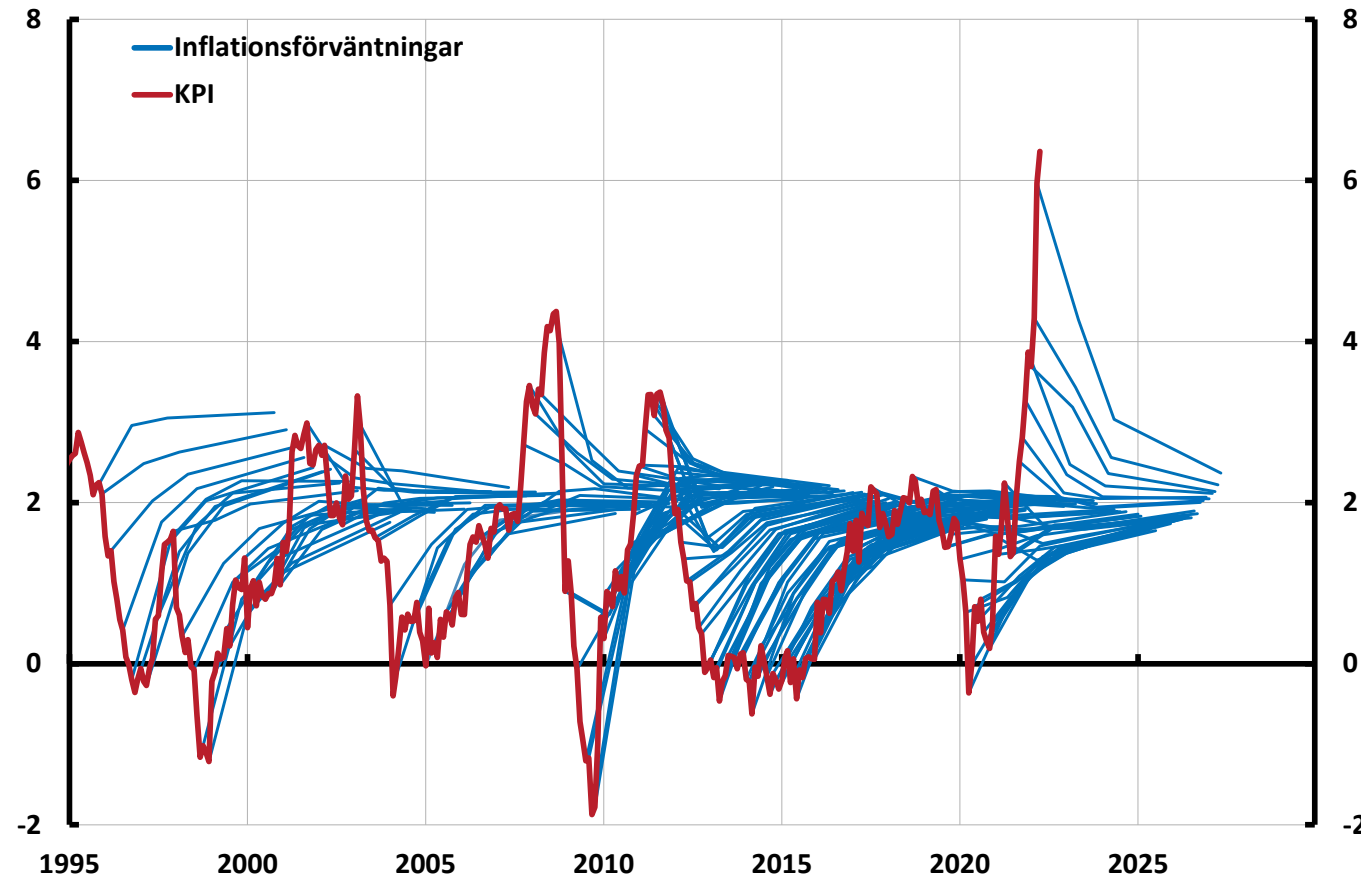
Inflationsmål 1995–2022: Låg och stabil inflation



Anm. KPIF, årlig procentuell förändring. 1973-1987 är KPI exkl. ränta.

Källor: SCB och Riksbanken.

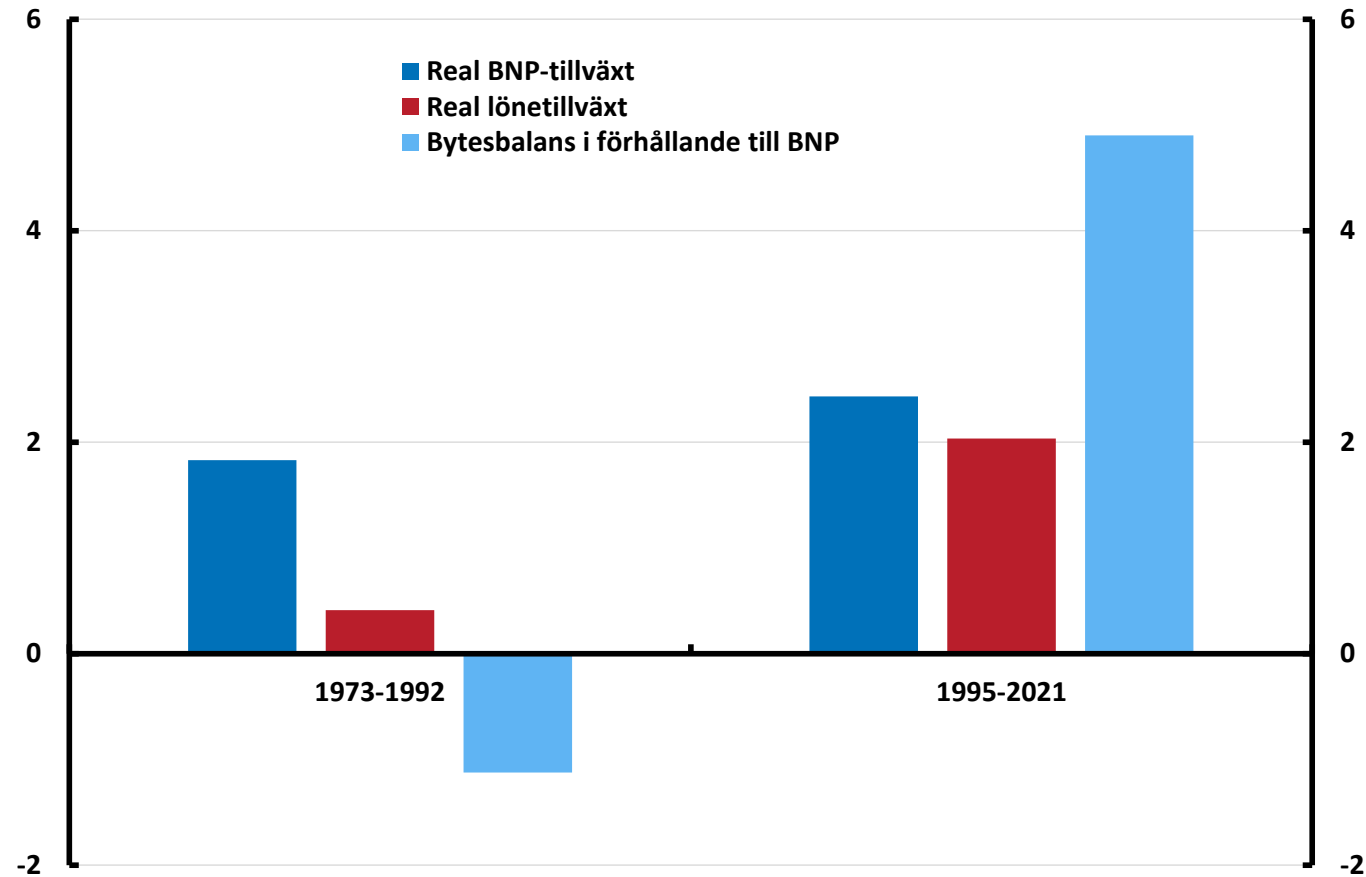
Inflationsmål 1995–2022: inflationsförväntningarna nära målet



Anm. Procent. Inflationsförväntningar KPI bland penningmarknadsaktörer (1, 2 och 5 år).

Källor: Kantar Sifo Prospera och SCB.

Inflationsmål 1995–2022: God ekonomisk utveckling



Anm. Procent. Real BNP har beräknats med BNP-deflatorn och reallöner med KPI.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

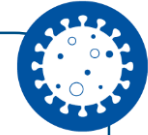
Inflationsmålspolitiken har testats i två kriser – och klarat båda

Den globala finanskrisen 2008–2009



- Upprätthöll kreditförsörjningen och förtroendet för inflationsmålet
- Säkrade finansiella systemets funktionssätt mer generellt
- Minskade kostnaderna av krisen

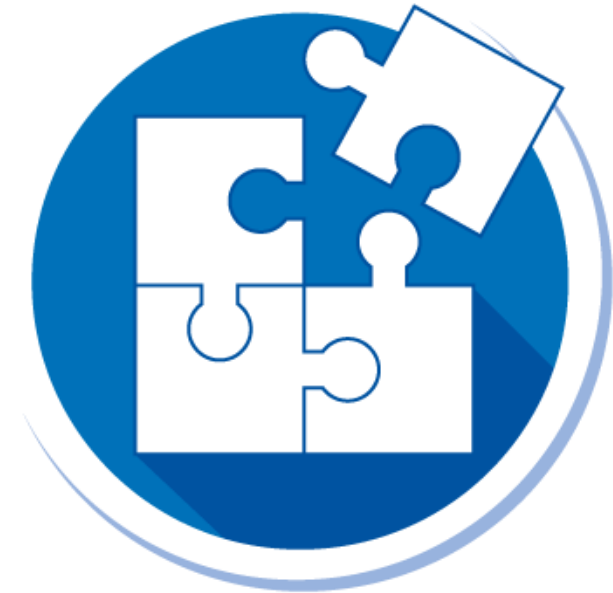
Pandemin 2020



- Agerade snabbt, brett och i stor omfattning
- Säkrade likviditeten
- Säkerställde penningpolitikens genomslag och lågt ränteläge

Vilka grundläggande förutsättningar behövs?

- Ett välfungerande betalningssystem
- Stabila statsfinanser
- En verkningsfull verktygslåda



Skillnad på pengar och pengar

- Minskad kontantanvändning (centralbankspengar)
- Statligt betalningsmedel skapar förtroende för affärsbankspengar
- Egen valuta behövs för en fungerande penningpolitik
- Kryptovalutor – en ytterligare konkurrent till nationella valutor?



E-kronan en ny statlig digital peng

- Riksbanken utreder hur en e-krona bör utformas
- Viktigt projekt i dagens värld där den svenska kronan är utsatt för konkurrens

E-kronapilot



Stabila statsfinanser viktiga – men större roll för finanspolitiska stimulanser?



- Styrränta nära nedre gränsen – begränsar möjligheterna att stimulera ekonomin
- Nuvarande finanspolitiska ramverket har varit betydelsefullt
 - Förtroende för finanspolitiken
 - Bidragit till låg och stabil inflation
 - Bidragit till att vi klarade globala finanskrisen och pandemin väl
- Både alltför stram och alltför lättsinnig finanspolitik har konsekvenser för inflationsmålpolitiken

Mer aktiv finanspolitik

Möjligheter

- Låg skuldsättning
- Låg långsiktig realränta

Risker

- Förtroendet kan försvagas
- Högt privat skuldsättning
- Den långsiktiga realräntan kan stiga

De penningpolitiska verktygen måste vara flexibla

- Finansmarknaderna växer och förändras – ökade risker i det finansiella systemet
- Balansräkningen allt viktigare roll för penningpolitiken
- Den nya riksbankslagen
 - Konstlad uppdelning av olika verktyg för prisstabilitet och finansiell stabilitet
 - Förordar en specifik ordning för hur de penningpolitiska verktygen ska användas



Vilka är utmaningarna?

- Inflationsmålet har inte testats i en miljö med kraftigt stigande priser
- Klimatförändringarna – mer analys av de ekonomiska effekterna behövs

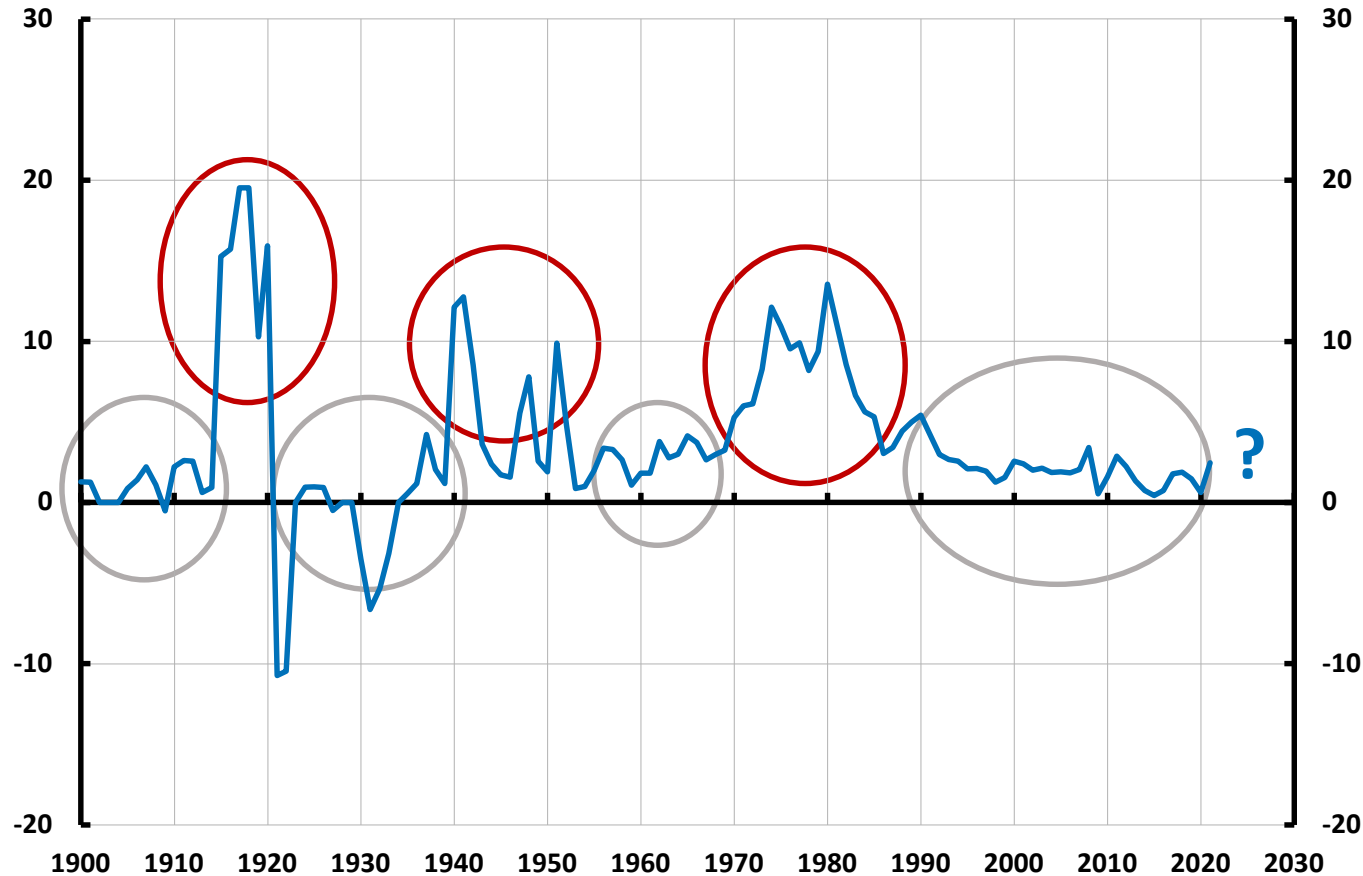


Ny penningpolitisk miljö?

- Perioden 1995–2021 kännetecknades av en låginflationsmiljö
 - Digitalisering och globalisering
 - Ekonomisk-politiska reformer
 - Demografiska faktorer
- Höginflationsmiljö framöver?
 - Höga inflationsutfall – återhämtning efter pandemin och stigande energi- och matpriser
 - Rysslands invasion av Ukraina – kortsiktiga och långsiktiga konsekvenser



Låginflationsmiljön som vi har befunnit oss i kan inte tas för given



Anm. Procent. Medianvärdet av genomsnittlig årsinflation i tolv länder inklusive Australien, Frankrike, Storbritannien, Sverige, Tyskland och USA.

Källa: J. Ha, A. Kose och F. Ohnsorge, "One-Stop Source: A Global Database of Inflation", Policy Research Working Paper 9737, World Bank, 2021.

Likheter och skillnader mellan i dag och 1970-talet

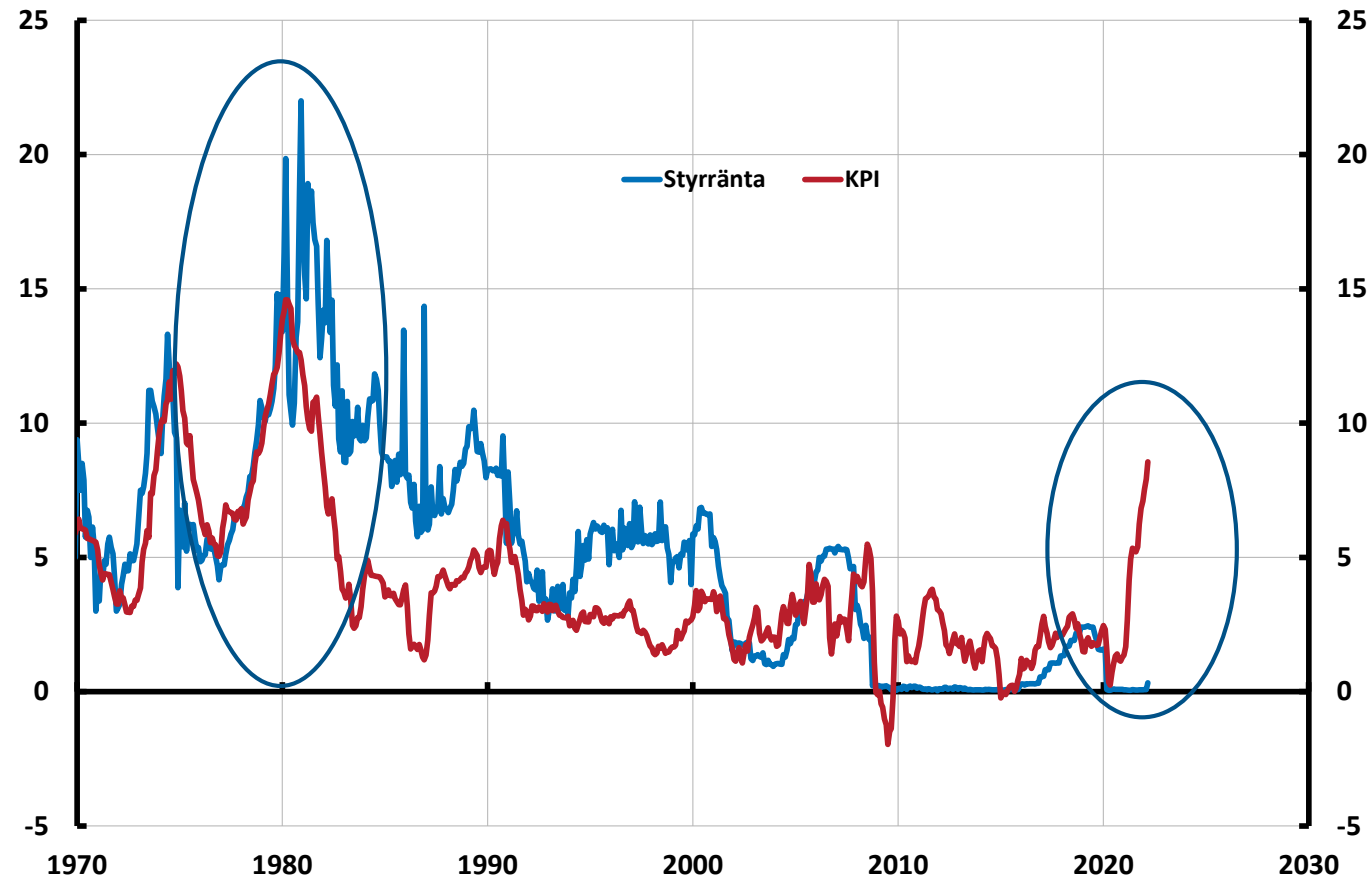
Likheter

- Krig i omvärlden
- Höga energipriser

Skillnader

- Inflationsmål
- Finanspolitiken
- Lönebildningen

Räntan fyrfaldigades mellan 1976 och 1981 –inflationen föll från 15 procent till runt 3 procent i USA



Anm. Procent respektive årlig procentuell förändring. Styrränta avser effektiv dagslåneränta, Federal Funds Rate.

Källor: Federal Reserve och U.S. Bureau of Labor Statistics.

1970-talets läxa – kostsamt få ned inflation

Penningpolitiken måste agera när
inflationen börjat stiga

Aktiv penningpolitik för att inte
förlora trovärdighet

Grundprinciper i inflationsmålpolitiken

Klimatförändringarna – mer analys av de ekonomiska effekterna behövs

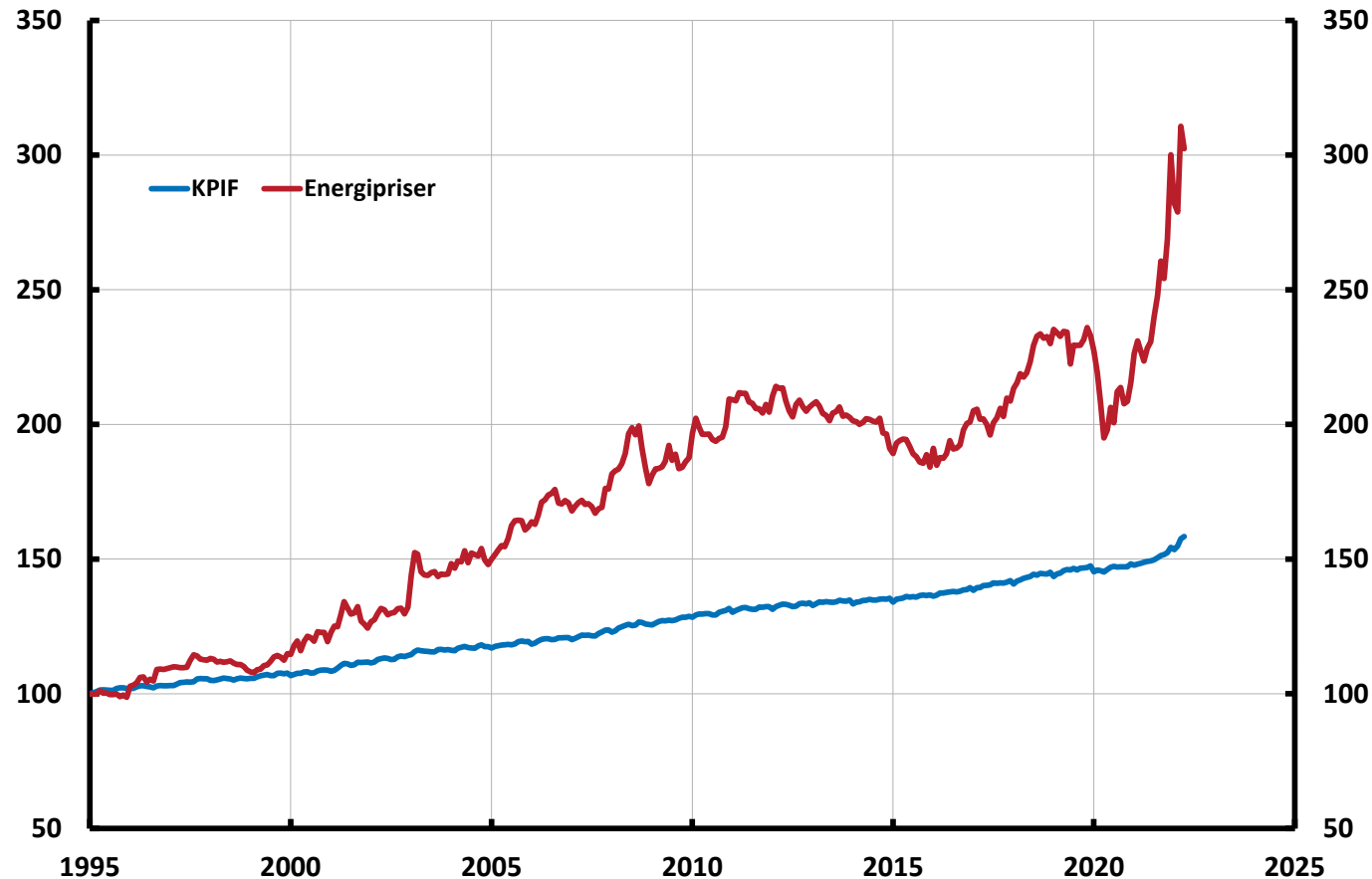
- Klimatförändringarna är en utmaning för samhället
 - Fysiska risker i form av extremväder
 - Omställningsrisker i form av höjda skatter och utsläppsrätter
 - Risker för tippningspunkter i olika ekosystem
- För centralbankernas del handlar det om
 - Hur möjligheterna att uppfylla målen om prisstabilitet och finansiell stabilitet påverkas
 - Hur övergången till en mindre fossilbaserad ekonomi kan stödjas



Scenarioanalys kan belysa makroekonomiska risker

- NGFS-scenarier visar möjliga effekter på inflationen i Sverige
- Stor osäkerhet – skillnaderna förhållandevis stora i de olika scenarierna
 - Se Bylund och Jonsson (EK 2021) och NGFS hemsida för mer info
- Endast ökade energipriser – relativprisförändring – behöver inte påverka inflationen

Historiskt har energipriserna stigit snabbare än KPIF – högre beskattning på energi



Anm. Index, januari 1995 = 100.

Källor: SCB och Riksbanken.

Vad kan förbättras?

- Vissa makrotillsynsverktyg bör vara hos Riksbanken
- Finansiell stabilitet bör vara ett självständigt mål



Makrotillsynen bör vara oberoende

Tidsinkonsistens – både inom
penningpolitik och finansiell reglering

Uppföljning, kontroll och
ansvarsutkrävande borde kunna
anpassas för makrotillsynen

Koordinering och finansiell dominans

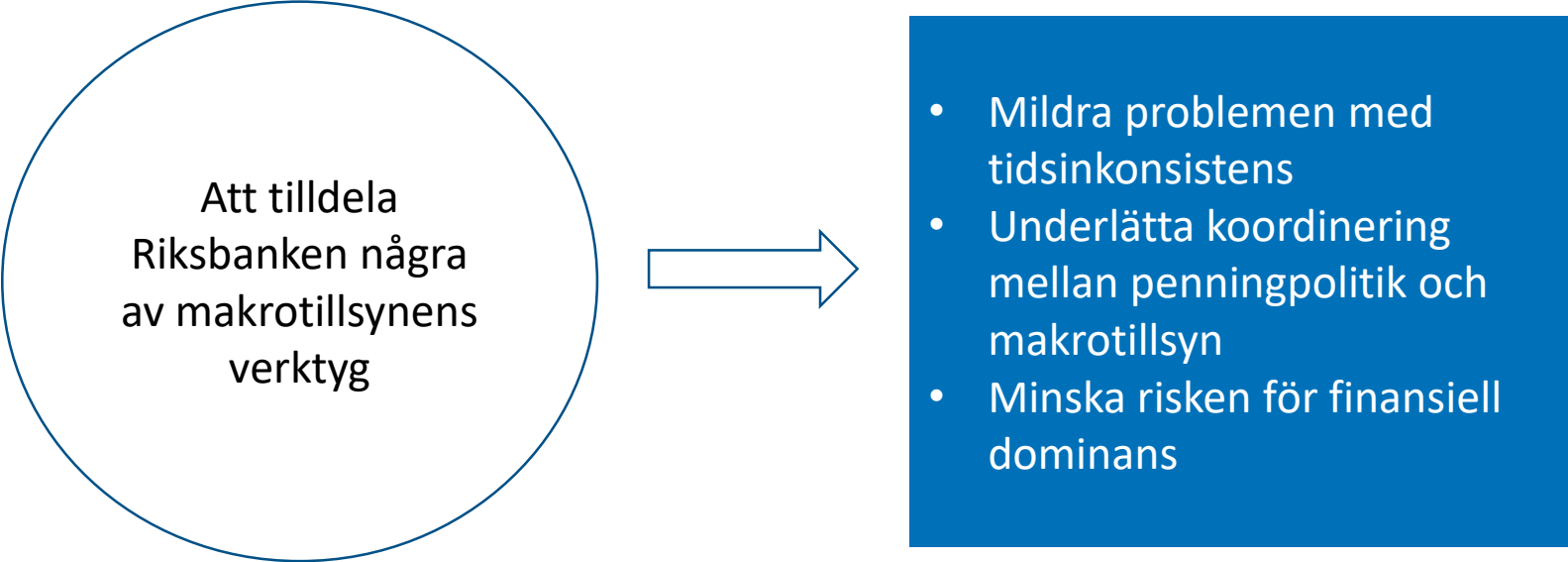


Penningpolitik mer effektiv om den koordineras med en verkningsfull makrotillsyn



Höga och växande bolåneskulder och konsumtionskulder – finansiell dominans

Vissa makrotillsynsverktyg bör vara hos Riksbanken



Att tilldela
Riksbanken några
av makrotillsynens
verktyg

- Mildra problemen med tidsinkonsistens
- Underlätta koordinering mellan penningpolitik och makrotillsyn
- Minska risken för finansiell dominans

Penningpolitiken bör ha en roll i att motverka finansiella kriser



- Prisstabilitet kräver finansiell stabilitet, samtidigt påverkar penningpolitiken den finansiella stabiliteten
- Imperfektionerna på finansmarknaderna har blivit större
- Centralbanker med inflationsmål tar hänsyn till finansiell stabilitet – Norges bank, Bank of England, Bank of Canada, Reserve Bank of New Zealand

Den nya riksbankslagen



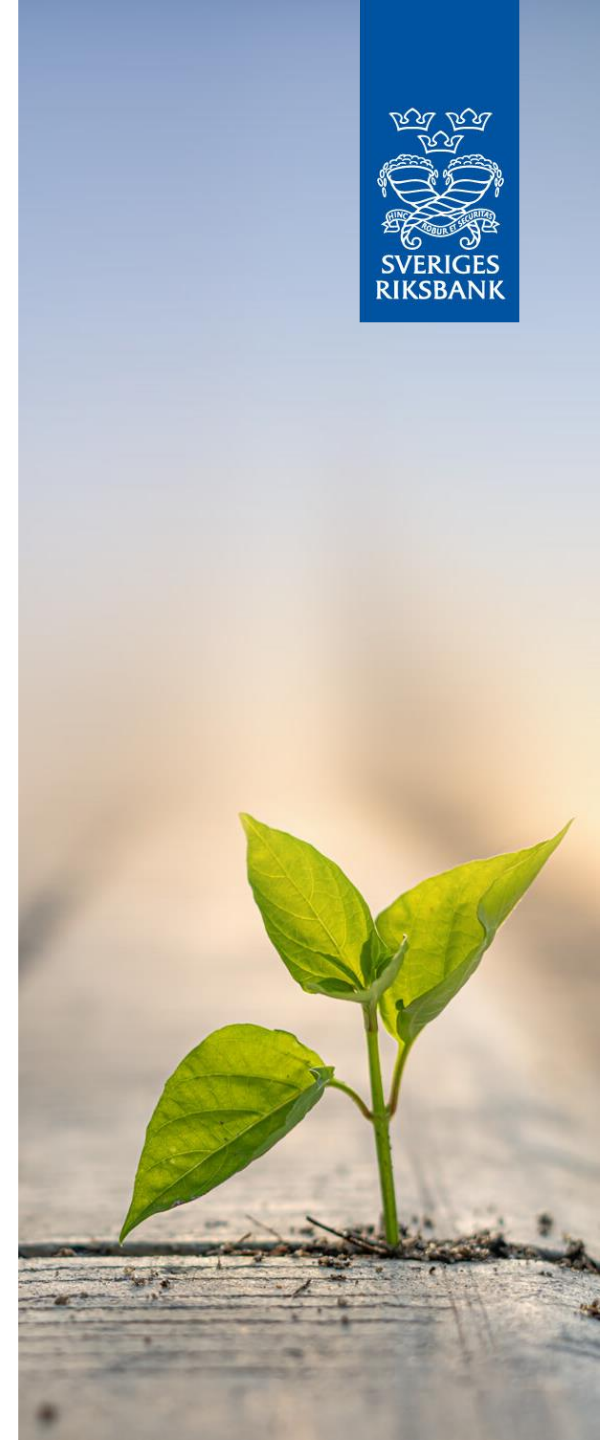
”Penningpolitiken bör beakta finansiella obalanser på kreditmarknaden och vid behov anpassa den tidsram inom vilken prisstabilitetsmålet ska uppnås”



”Motverkandet av finansiella obalanser bör inte vara ett självständigt, underordnat, mål inom ramen för penningpolitiken”

Den nya riksbankslagen riskerar att göra mandatet otydligt

- Målet för finansiell stabilitet bör formuleras på liknade sätt som målet för att stödja den ekonomiska utvecklingen
- ***Utöver prisstabilitet bör Riksbanken också sätta viss vikt vid finansiell stabilitet och den ekonomiska utvecklingen i de penningpolitiska besluten, det vill säga finansiell stabilitet bör vara ett argument i Riksbankens målfunktion***



Inflationsmål – ett robust ramverk kommande 30 år?



Inflationsmålspolitiken motståndskraftig och anpassningsbar – både i normala tider och i kristider



En "killer app" – men uppdateringar behöver laddas ned

- Vissa makrotillsynsverktyg bör ligga hos Riksbanken
- Vikt vid finansiell stabilitet i de penningpolitiska besluten



Med dessa uppdateringar: "the killer app" kommande 30 år!

Inflationsmål i snart 30 år: ett robust ramverk för alla tider?