



# Om glappet i den penningpolitiska debatten

Danske Bank  
12 december 2023

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



Per Jansson  
vice riksbankschef

# Huvudbudskap

- Ofta stor skillnad mellan synen på penningpolitiken i forskningen och (stora delar av) den allmänna debatten
- Ramverk och lagstiftning bygger på huvudfåran i forskningen
- Skillnaderna kan gälla
  - Förutsättningarna för penningpolitiken
  - Varför Riksbanken har den uppgift den har
  - Vilken huvuduppgiften är(!)
- Problematiskt och alltför lite uppmärksammat



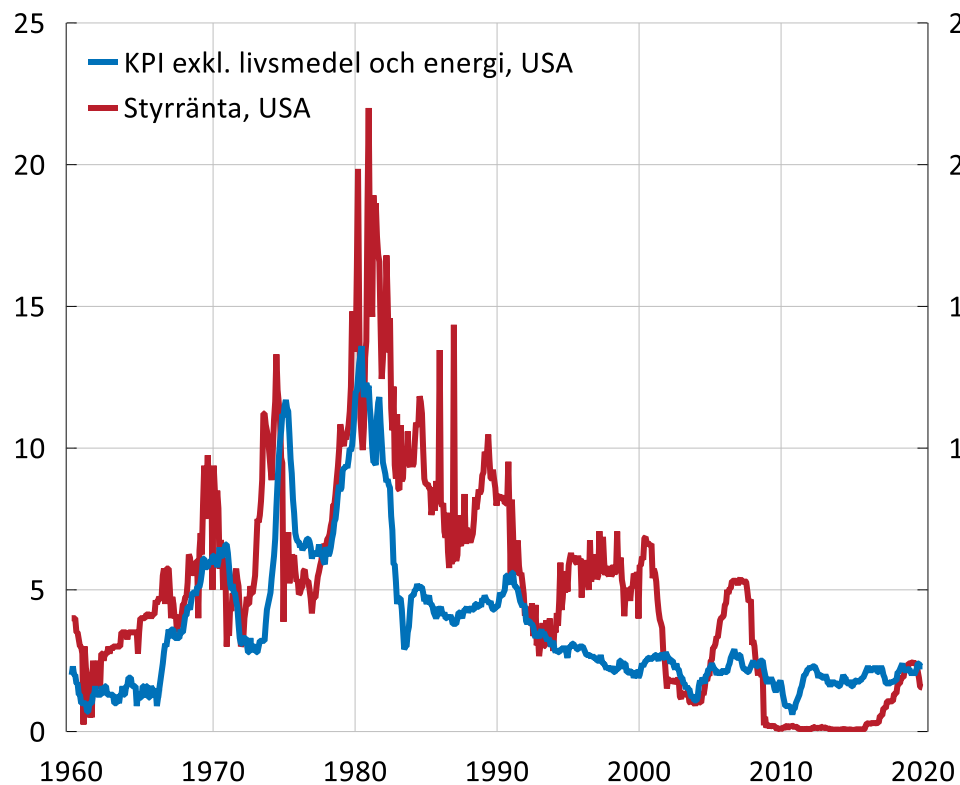
# Förbättringar i den nya riksbankslagen: Tydligare formulerat inflationsmål

- ”Låg och stabil inflation”
- Riksdagen måste godkänna målet
- Står bakom nuvarande precisering (2 procent med KPIF)
- Ökad tydlighet och legitimitet – minskad risk för feltolkningar



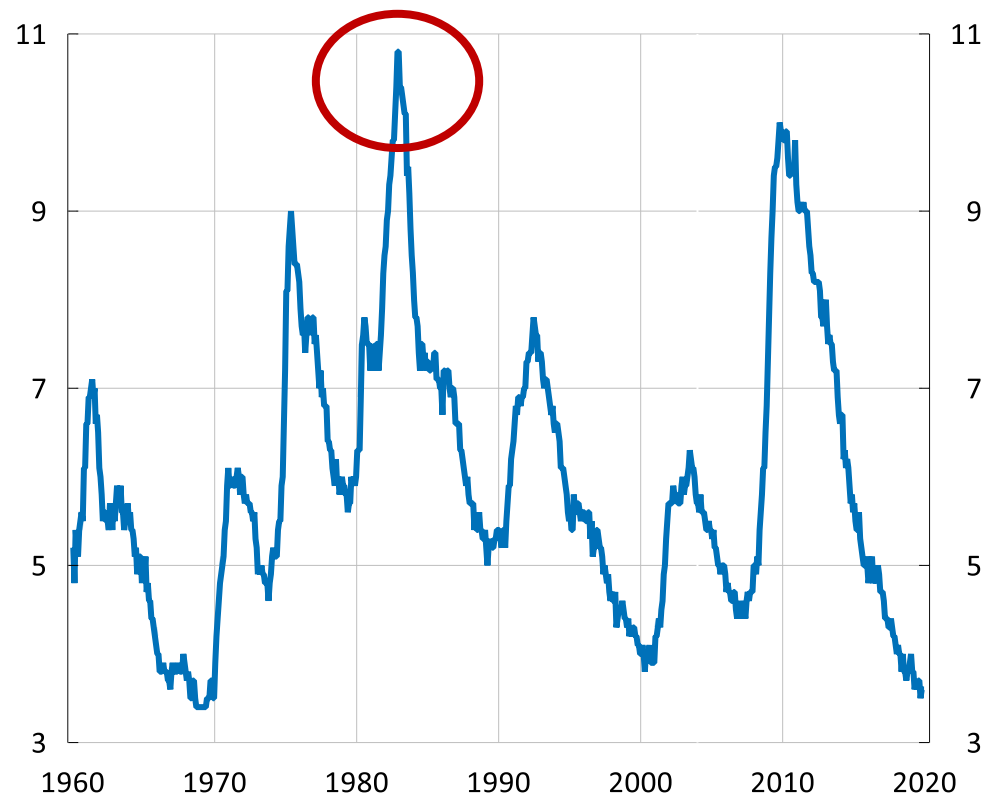
# Mycket kostsamt om ankaret släpper: exemplet USA

## Styrränta och inflation



Anm. Årlig procentuell förändring (blå) respektive procent (röd), t.v. Månadsfrekvens, säsongrensade data. Arbetslöshet bland personer 16 år och äldre som andel av arbetskraften, t.h.

## Arbetslöshet



Källor: SCB, US. Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Bank of New York och Riksbanken.

# Förbättringar i den nya riksbankslagen: Finansutskottets utvärdering skärps



- Finansutskottet har utvärderat penningpolitiken varje år sedan 1999
  - Utfrågningar av direktionen med oberoende opponenter
- ”Externa” utvärderingar ungefär vart femte år
- I år speciell rapport från Center for Monetary Policy and Financial Stability vid Stockholms universitet av Hassler, Krusell och Seim
- Rapporten representativ för huvudfåran i forskningen (viktigt)

**Debatt: Den svaga kronan  
beror på Riksbanken**

Riksbanken hade fel i allt – nu  
betalar folket priset

**”Alltför ensidigt fokus på  
att nå inflationsmålet”**

**Höjd ränta gör fler  
arbetslösa**

Vad vill vår nya riksbankchef egentligen?

**Minusräntans  
värld är galen**

Höjningarna av  
räntan har varit  
för snabba.

**Riksbanken sågas –  
agerade för långsamt**

**Riksbankens fiasko ett  
hån mot svenska folket**

**Ingves får skulden för galna bostadspriser**

**”En riksbank som inget vet  
förtjänar inte självständighet”**

**”Riksbanken borde ställa sig i  
skamvrån”**

**”Riksbankens experiment  
har stått oss dyrt”**

# Exempel på vanlig kritik som utvärderingen underkänner

*"Minusräntan var ett misstag"*

*"Räntehöjningarna var för drastiska"*

*"Den låga räntan och värdepappersköpen ligger bakom den höga inflationen"*

*"Räntehöjningarna har drivit inflationen"*

# Utvärderingens invändningar mot penningpolitiken 2022

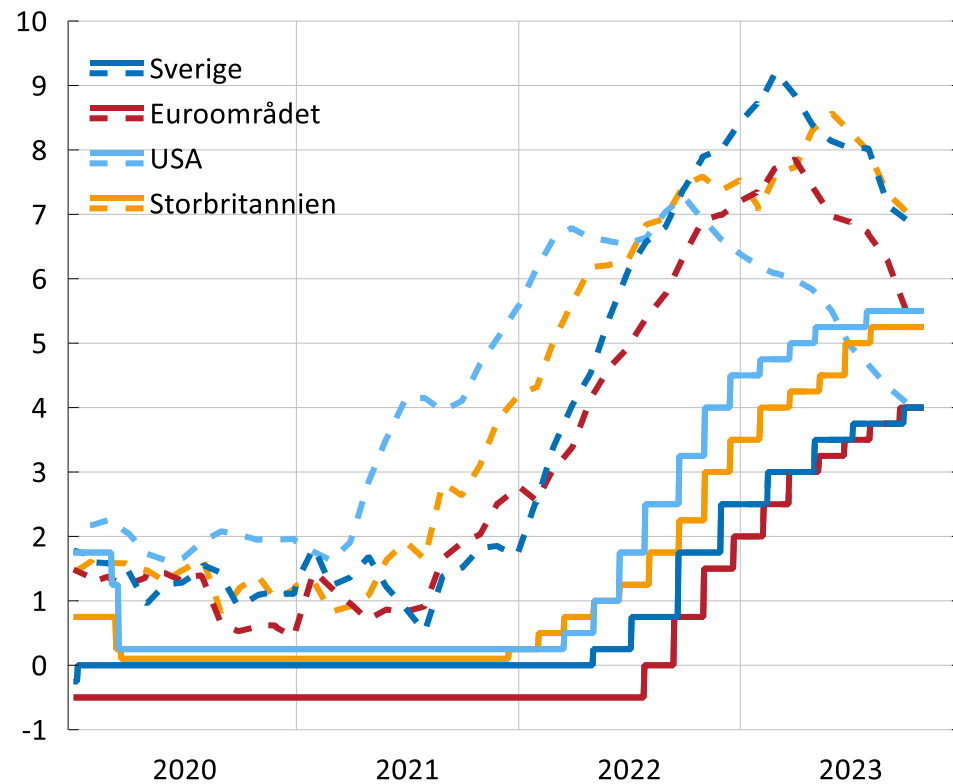


- Riksbanken borde ha höjt räntan tidigare och kraftigare
  - Inflationsprognoserna dåliga
- Riksbanken borde ha börjat sälja av sitt värdepappersinnehav tidigt under 2022
  - Brasklapp: Varken försäljning eller köp av värdepapper särskilt effektivt verktyg
- Men: Riksbanken uppfyllde i stort inflationsmålet 2022
  - Intakt nominellt ankare trots inflation långt över målet
  - Generöst, inflationen med och utan energi 7,7 och 5,9 procent 2022



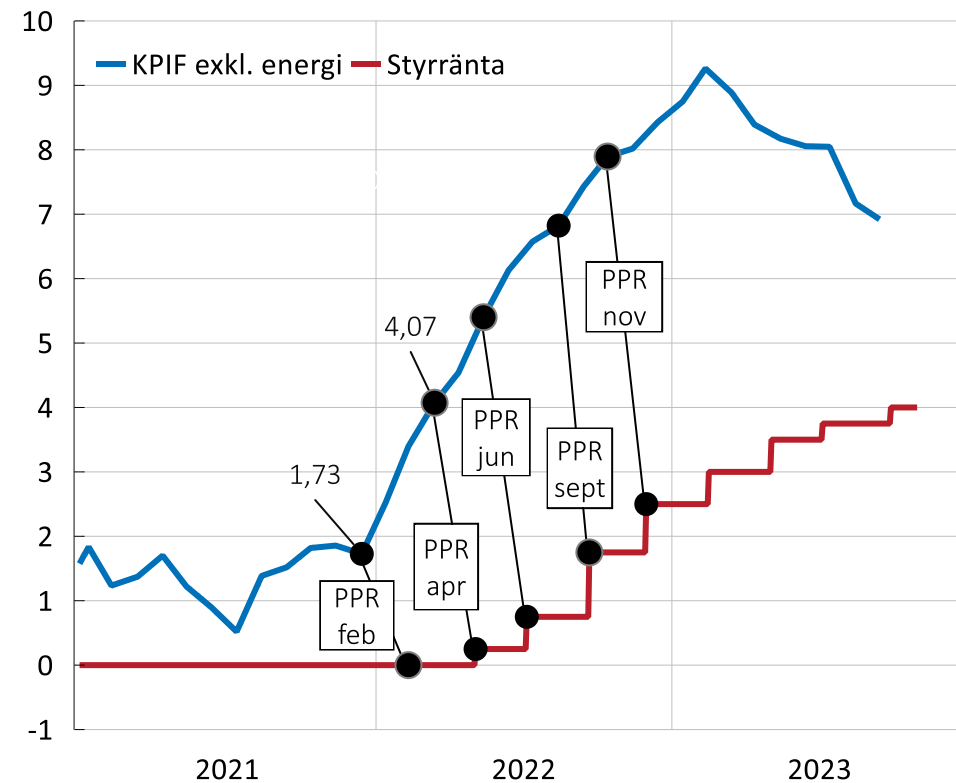
# Centralbankerna reagerade med fördröjning

## Styrräntor och inflation exkl. energi



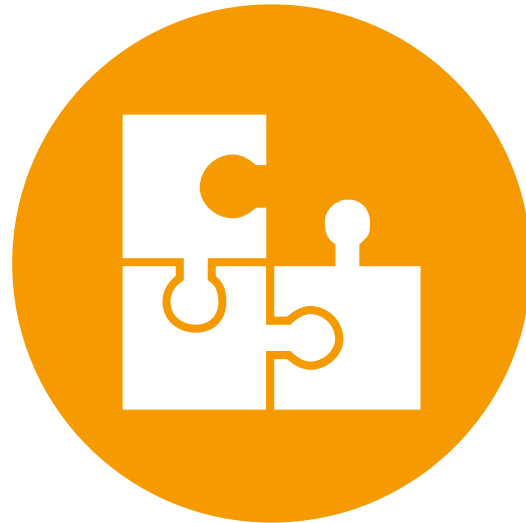
Anm. Heldragna linjer avser styrräntor (procent), streckade linjer avser inflation exkl. energi (årlig procentuell förändring), tv.

## Sverige



Källor: Respektive centralbanker, BLS, ONS, Eurostat och SCB.

# Två centrala komponenter som ofta saknas i debatten

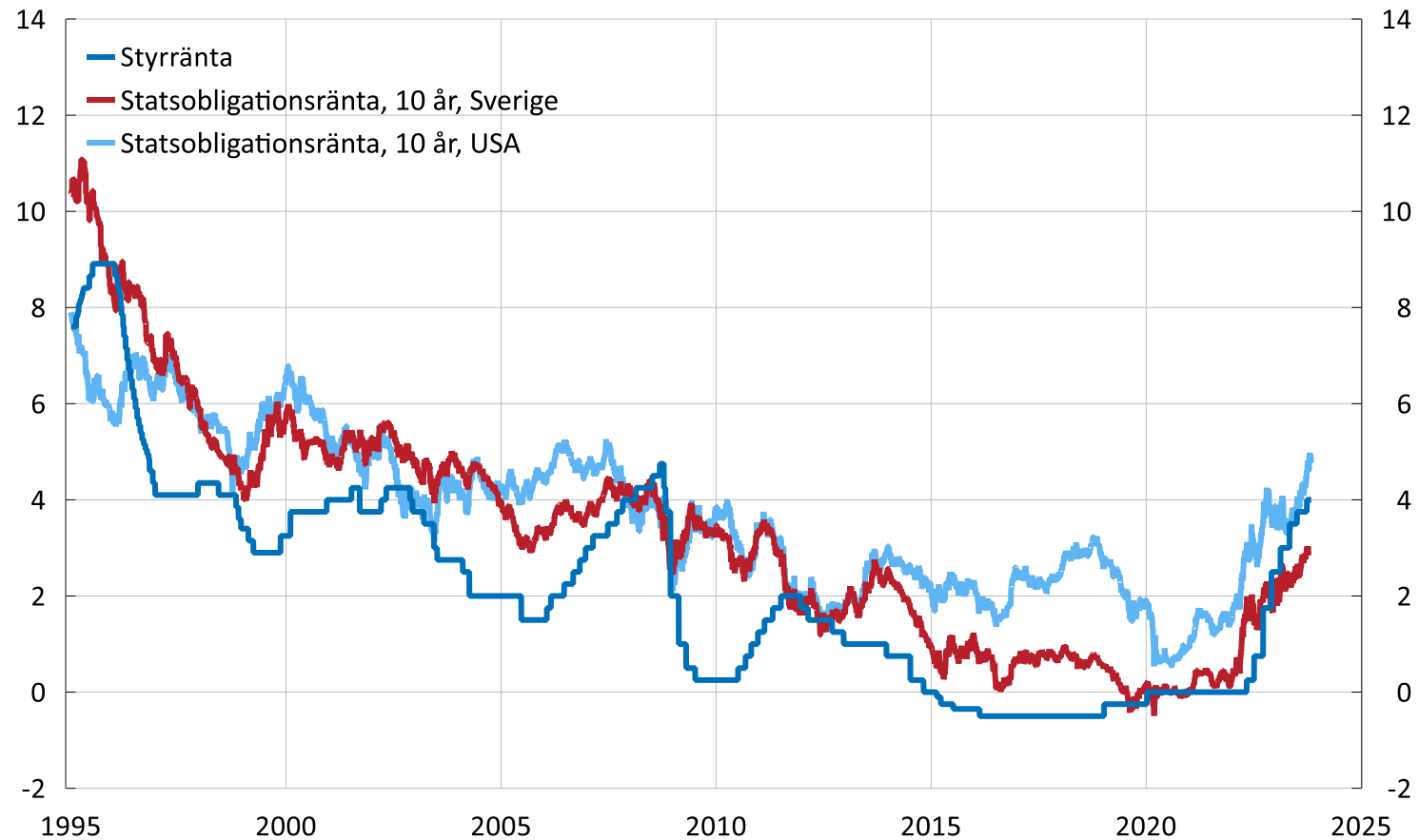


**Neutral ränta**



**Inflationsmålet(!)**

# Neutrala räntan har fallit trendmässigt

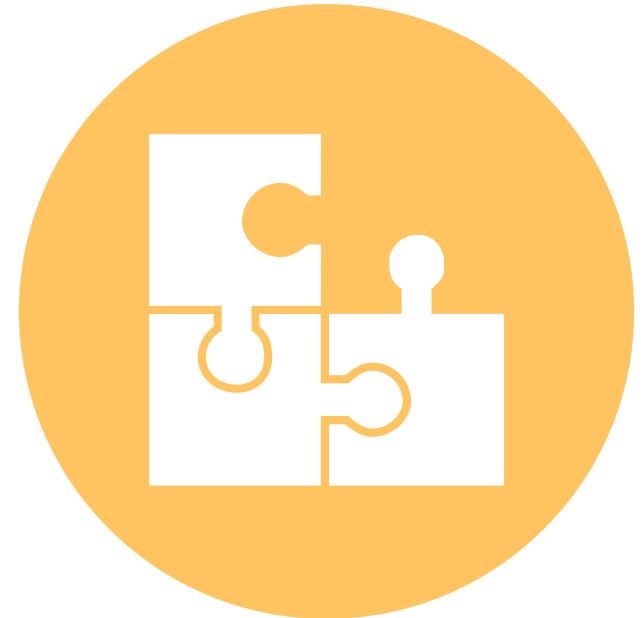


Anm. Procent. Ränta avser nollkupongräntor för Sverige och benchmarkräntor för USA.

Källor: U.S. Treasury, Refinitiv och Riksbanken.

# Viktiga slutsatser missas om neutral ränta saknas

- Historiskt låg neutral real ränta ger låg styrränta *i genomsnitt*
- *”Lågräntepolitik”* har ofta handlat om att penningpolitiken *verkat i en lågräntemiljö*
- Negativ styrränta inte lika märkligt fenomen
- Bostadspriser har påverkats av trendmässig nedgång i den neutrala räntan



# Inflationsmålet ofta utelämnat

- Oklart vad man tänker sig är Riksbanken huvuduppgift
  - Stabilisera eller stärka kronan?
  - Undvika låg eller negativ ränta?
  - Kortsiktigt stabilisera konjunkturen?
  - Bromsa en uppgång i tillgångspriserna?
- Kritik mot *ramverket* snarare än penningpolitiken
- Ramverket kan förstås också ifrågasättas
  - Men det bör framgå att det är det man gör
  - Högre krav på argumentationen



2%

# Huvudsakliga medskick

- Budskapet är *inte* att Riksbanken aldrig gör fel eller aldrig bör kritiseras
  - Kritik i utvärderingen av penningpolitiken 2022
  - Viktig diskussion om hur mycket räntan behöver höjas
- Budskap: Ofta ett glapp mellan forskningen och den allmänna debatten
  - Alltför lite uppmärksammat
- Tydligt i utvärderingen av penningpolitiken 2022
  - Särskilt avsnitt med "vanlig kritik mot Riksbanken"
- "Samma spelplan" förutsättning för meningsfull diskussion