Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering

Av Lars Heikensten
Förste vice riksbankschef

I samband med övergången till den nya riksbankslagen bedömde Riksbankens direktion att det fanns anledning att förtydliga penningpolitikens uppläggning och tillämpningen av Riksbankens inflationsmål, samt att föreslå former för utvärdering av Riksbankens åtgärder. Förste vice riksbankschef Lars Heikensten redogör i denna artikel för de förslag han tagit fram på direktionens uppdrag. Riksbankens direktion ställde sig den 4 februari 1999 bakom förslagen.

Målformuleringen för penningpolitiken ligger fast. Men för att göra politiken tydligare avser Riksbanken att i förväg tala om när det kan finnas skäl att avvika från ambitionen att på ett till två års sikt uppnå inflationsmålet, definierat i termer av KPI. Dessutom föreslås en process för hur penningpolitiken ska kunna utvärderas av Riksbankens uppdragsgivare och av andra externa bedömare. Detta är särskilt angeläget mot bakgrund av Riksbankens mer självständiga ställning.

För att göra penningpolitiken tydligare avser Riksbanken att i förväg tala om när det kan finnas skäl att avvika från ambitionen att uppnå inflationsmålet.

Penningpolitikens grundläggande inriktning

Målet för penningpolitiken ska enligt riksbankslagen vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Denna målformulering är grundad på insikten, såväl inom ekonomisk teori som utifrån praktisk erfarenhet, att hög inflation är kostsam för samhället. En inflation på låg nivå lägger däremot en god grund för tillväxt i ekonomin.

Mot denna bakgrund togs i början av 1990-talet i stort samförstånd det politiska beslutet att nedbringa den svenska inflationen till gängse europeisk nivå. Ef-

Inflationen skulle, mätt som förändring i konsumentprisindex, från och med 1995 begränsas till 2 procent, med en tolerans om ±1 procentenhet.

ter att Riksbanken tvingats överge den fasta växelkursen i november 1992 valde banken att i januari 1993 offentliggöra ett inflationsmål för penningpolitiken. Enligt detta mål skulle inflationen, mätt som förändring i konsumentprisindex från och med 1995 begränsas till 2 procent, med en tolerans om ±1 procentenhet. Syftet med att ha ett toleransintervall var främst att tydliggöra, att avvikelser från målet var troliga. Intervallet var samtidigt ett uttryck för ambitionen att söka begränsa dessa avvikelser.

Den nivå på inflationen som Riksbanken valde motsvarar den som valts av flertalet andra centralbanker som inriktar sin penningpolitik på prisstabilitet. Vägledande var också att penningpolitiken inom EU bedömdes sträva mot ungefär denna nivå. I beslutet från januari 1993 hänvisade vidare riksbanksfullmäktige till att den underliggande inflationen i utgångsläget bedömdes vara 2 procent.

Inflationsmålet formulerades således i termer av konsumentprisindex (KPI). Valet av KPI som mått motiverades framför allt av att detta är det mest kända måttet på inflationsutvecklingen i Sverige. Detta bedömdes vara särskilt viktigt, när förtroende för en ny penningpolitisk regim skulle skapas. KPI har också många andra fördelar; det omfattar en mycket stor del av hushållens konsumtion, det publiceras regelbundet och dess statistiska egenskaper är väl kända.

Uppläggningen med ett tydligt mål och ett toleransintervall gjorde klart att penningpolitiken skulle reagera symmetriskt på förväntade avvikelser i inflationen.

Uppläggningen med ett tydligt mål och ett toleransintervall innebar att det redan från början gjordes klart att penningpolitiken skulle reagera symmetriskt på förväntade avvikelser i inflationen. Riksbanken skulle komma att ta lika allvarligt på en alltför låg som på en alltför hög inflation. Med ett tydligt mål skapades också goda möjligheter att utvärdera penningpolitiken.

Under de sex år som penningpolitiken förts med inflationsmål har både tillämpningen och den analytiska ram som väglett politiken utvecklats. Riksbanken har under senare år blivit mer öppen om motiven bakom den förda penningpolitiken. Detta har bland annat skett genom de kvartalsvisa inflationsrapporterna, i vilka Riksbanken redovisar den inflationsprognos som ligger till grund för politiken. Det har också klargjorts att politiken bedrivs i ett längre perspektiv. Effekterna av vissa typer av tillfälliga och plötsliga störningar i inflationsutvecklingen tillåts slå igenom i KPI, utan att penningpolitiken ändras. Detta gäller till exempel för förändringar av indirekta skatter eller räntekostnader för egna hem.

Politiken med ett tydligt inflationsmål förefaller också ha fungerat relativt väl. Det har varit möjligt att, efter ett par decennier med hög inflation, etablera den goda europeiska nivå som eftersträvats. Inflationsförväntningarna på ett par års sikt har också under senare år kommit att ställa in sig på den eftersträvade 2-procentsnivån. Samtidigt förefaller förståelsen för penningpolitikens uppläggning ha ökat, såväl hos marknadens aktörer som hos allmänheten. Detta har i sin tur varit en faktor som antagligen underlättat processen för att ge Riksbanken ökad självständighet.

Det har varit möjligt att, efter ett par decennier med hög inflation, etablera den goda europeiska nivå som eftersträvats.

Enligt direktionens uppfattning – som den kom till uttryck vid det nya årets första sammanträde den 4 januari 1999 – saknas det skäl för att nu göra några grundläggande förändringar i penningpolitikens målformulering.

Riksbanken bedömde emellertid att det kunde finnas anledning att – i ljuset av vunna erfarenheter – förtydliga politikens uppläggning. Dessa förtydliganden handlar bland annat om att precisera i vilka situationer det kan finnas skäl att avvika från målet, definierat i termer av KPI, och vad det innebär att se i ett lite längre perspektiv när politiken läggs upp. Vidare bedömdes att det finns skäl att föreslå hur politiken ska kunna utvärderas.

Riksbanken bedömdeatt det kunde finnas anledning att förtydliga politikens uppläggning.

Innan tankarna presenteras i det förslag direktionen ställt sig bakom kan det finnas anledning att understryka att arbetet med att löpande utveckla och förbättra de principer som vägleder politiken, samt penningpolitikens genomförande, ska fortsätta. Det kan till exempel finnas skäl att åter ta ställning till frågan om vilket inflationsindex som bör vägleda politiken när KPI-utredningen kommer med sina förslag till sommaren. Ett alternativ till KPI skulle kunna vara det inflationsmått som man arbetar med att ta fram inom EU – HIKP. Det kan också vara motiverat att framgent pröva penningpolitikens uppläggning och mål i ljuset av den europeiska valutaunionens tillkomst och den penningpolitik som bedrivs av den europeiska centralbanken.

Förtydliganden av penningpolitikens uppläggning

Det är i dag allmänt accepterat att penningpolitiken *på lång sikt* har begränsade – om ens några – direkta effekter på tillväxt och sysselsättning. Däremot kan penningpolitiken bidra till stabilitet i ekonomin och på så sätt lägga en god grund för

tillväxt och sysselsättning. Detta synsätt återspeglas också i Riksbankens uppdrag, som det formulerats i den nya riksbankslagen. Det står emellertid samtidigt klart att penningpolitiken på kort sikt har konsekvenser för utvecklingen av efterfrågan och sysselsättning.

Penningpolitiken verkar med betydande fördröjning och den största effekten på inflationen erhålls efter ett till två år.

Om den observerade inflationen skulle ligga klart över eller under målet är det tänkbart att det med drastiska ränteförändringar skulle vara möjligt att snabbt (till exempel inom några månader) återföra inflationen till målet. Konsekvenserna av en sådan penningpolitik skulle dock kunna bli stora, oönskade fluktuationer i den reala ekonomin. Detta hänger samman med att penningpolitiken verkar med betydande fördröjning och att den största effekten på inflationen erhålls efter ett till två år. Det är ett skäl till att Riksbanken valt att inrikta politiken på att uppnå inflationsmålet på 2 procents inflation mätt med KPI på just ett till två års sikt. Om penningpolitiken utformas i detta tidsperspektiv kan eventuella kortsiktiga negativa effekter på den reala ekonomin begränsas. Detta utesluter emellertid inte att det kan finnas skäl att ta hänsyn också till inflationsprognoser, såväl för det närmaste året som för tiden bortom det andra året.

Denna enkla regel för politiken behöver förtydligas i två avseenden:

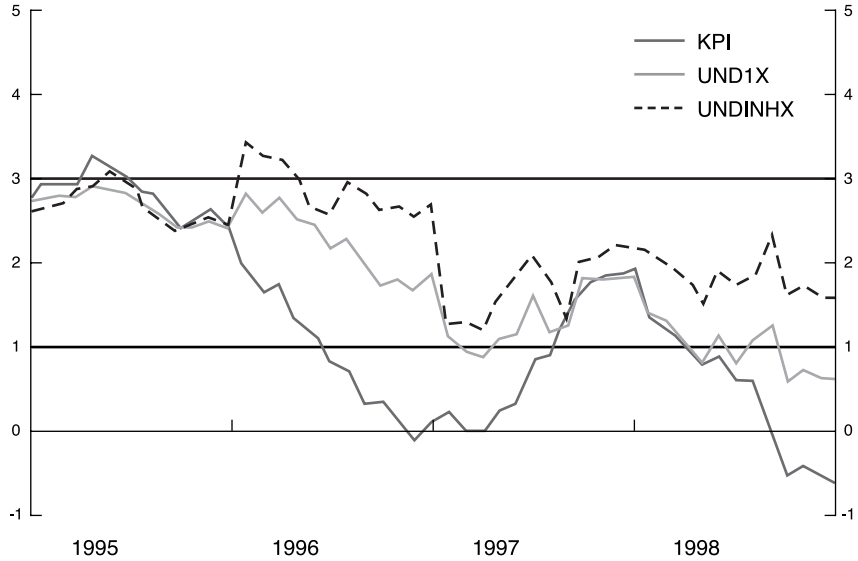
Fall 1. Tillfälliga effekter

Det första fallet är situationer när inflationen, mätt med KPI, i det aktuella tidsperspektivet *påverkas av vissa bestämda faktorer som inte bedöms ha någon betydande varaktig inverkan* på inflationen eller inflationsprocessen. Detta har varit mycket vanligt under senare år (se diagram 1). Inte minst viktiga har effekterna på boendekostnaderna av det ändrade ränteläget varit. När de långa räntorna föll under 1995 och åren därefter, samtidigt som Riksbanken från början av 1996 sänkte reporäntan, fick detta dramatiska effekter på KPI. I genomsnitt har KPI:s årliga ökningstakt under 1996–98 reducerats med 0,7 procentenheter till följd av räntefaktorns inverkan på boendekostnaderna.

Redan när inflationsmålet presenterades i januari 1993 gjordes det indirekt klart att det fanns tillfälliga effekter som penningpolitiken inte borde motverka. Det skedde genom att målet angavs gälla först från 1995 för att effekterna av kronans försvagning skulle hinna slå igenom i KPI. Naturligtvis hade det varit möjligt att försöka motverka dessa effekter snabbare, men kostnaderna för sådana åtgärder bedömdes bli alltför höga för den reala ekonomin.

Riksbankens resonemang kring de tillfälliga effekternas inverkan på politiken har dock inte alltid betraktats som helt konsekventa. Under de första åren med

Diagram 1. KPI och underliggande inflation, årlig procentuell förändring



Underliggande inflation (UND1X) = KPI exklusive ändrade räntekostnader och direkta effekter av ändrade indirekta skatter. Beräknas månadsvis av Statistiska centralbyrån.

Inhemsk underliggande inflation (UNDINHX)= UNDINHX exklusive importprisförändringar och direkta effekter av ändrade inhemska indirekta skatter. Beräknas månadsvis av Statistiska centralbyrån.

Källa: SCB.

Under senare år har det tydliggjorts att det finns tillfälliga effekter som Riksbanken inte bör motverka.

inflationsmål uppfattade en del bedömare det som att Riksbanken fokuserade mycket hårt på KPI och inte tog så stor hänsyn till tillfälliga effekter. Momssänkningen 1995 torde till exempel ha genomförts delvis för att påverka KPI och på så vis även penningpolitiken. Under senare år har det emellertid tydliggjorts att det finns tillfälliga effekter som Riksbanken inte bör motverka. Exakt när och hur tillfälliga effekter har fått påverka politiken har dock normalt inte preciserats i förväg. Därför har det varit svårt att utvärdera Riksbankens beslut och detta kan i sin tur ha påverkat Riksbankens trovärdighet.

Mot denna bakgrund har det funnits behov av någon form av förändring eller förtydligande. En möjlighet som Riksbanken övervägt skulle ha varit att byta det index som målet är knutet till och gå över till ett index där de tillfälliga effekterna räknats bort. Den främsta svagheten med detta är att det är svårt att finna ett index som fungerar i alla sammanhang och som rensar bort alla tillfälliga effekter. En viktig orsak till detta är i sin tur, att vad som är en tillfällig effekt eller ej

kan variera beroende på bland annat hur inflationsförväntningarna påverkas. Det finns alltså inte något index som på ett enkelt sätt kan korrigera inverkan av alla tillfälliga effekter och som står sig i alla situationer. Ytterligare en möjlighet skulle naturligtvis kunna vara att acceptera utvärdering mot KPI, utan att ta hänsyn till att tillfälliga effekter då och då inverkar. Det skulle bygga på förhoppningen att dessa effekter är små och normalt fångas upp av toleransintervallet. Kanske är förutsättningarna för en sådan lösning bättre i framtiden – när en låginflationsregim nu har etablerats – än de varit under senare år när växelkursen och räntorna varierat kraftigt, då en regim inriktad på låg inflation har etablerats.

Det alternativ som direktionen valt är dock ett annat. När man bedömer att det finns tillfälliga effekter som påverkar KPI ska Riksbanken i *förväg*, när politiken läggs upp, göra klart att en avvikelse från målet, definierat med KPI, är motiverad. Det finns skäl att i detta sammanhang understryka just ”i förväg”. Genom att göra preciseringar när beslut fattas blir en utvärdering möjlig.

När man bedömer att det finns tillfälliga effekter som påverkar KPI ska Riksbanken i förväg göra klart att en avvikelse från målet är motiverad.

Ett bra exempel på en situation av detta slag går att hitta hösten 1998. Då föll Riksbankens prognos för KPI ett till två år framåt i ett slag, mellan två inflationsrapporter, med så mycket som 0,5 procentenheter, enbart till följd av en ändring i fastighetstaxeringen för år 2000 (se diagram 2). För att under de nya omständigheterna pressa upp KPI till 2 procent på ett till två års sikt hade det krävts betydande ytterligare räntesänkningar. Samtidigt skulle sådana sänkningar kunna visat sig vara mycket olämpliga i ett lite längre perspektiv, när den tillfälliga effekten av frysta taxeringsvärden inte längre inverkade. En tillfällig effekt på inflationen av detta slag bör alltså inte få motivera en sänkning av reporäntan.

Svenska och andra erfarenheter talar för att tillfälliga effekter på inflationen, som penningpolitiken inte bör motverka fullt ut, i huvudsak är av tre slag:

Att försöka motverka en nedgång i KPI, orsakad av de direkta effekterna av att räntan sänkts, med ytterligare sänkningar vore att i penningpolitiken ”jaga sin egen svans”.

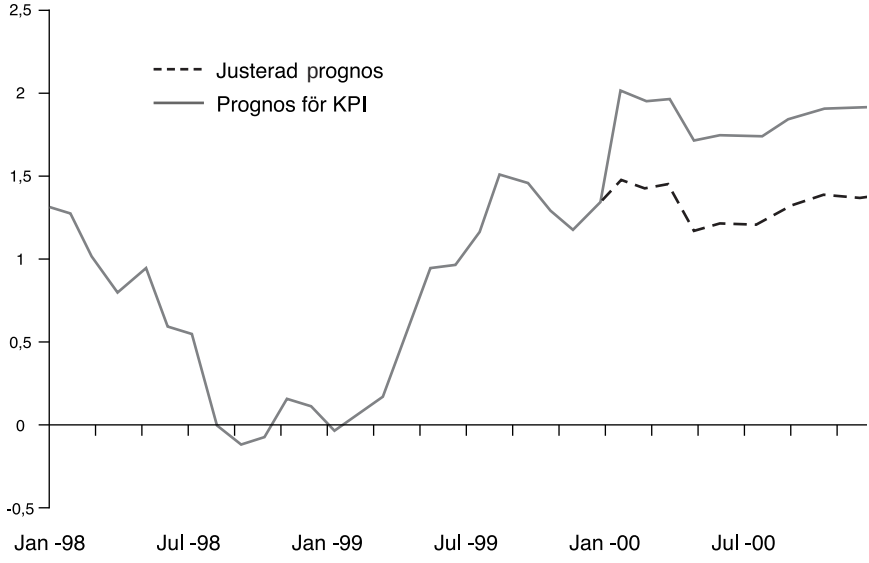
- Den första typen har att göra med Riksbankens eget agerande. När reporäntan höjs eller sänks påverkas *hushållens räntekostnader för boende*. Dessa utgör i sin tur en betydande del av KPI och har – vilket påpekades tidigare – spelat en stor roll för KPI:s utveckling. Uppenbarligen är dettainte den typ av effekter på KPI som Riksbanken bör motverka. Att försöka motverka en nedgång i KPI, orsakad av de direkta effekterna av att räntan sänkts, med ytterligare sänkningar (eller tvärtom) vore att i penningpolitiken ”jaga sin egen svans”.

- *Indirekta skatters och subventioners* effekter på penningpolitiken har också spelat en betydande roll under senare år och kan analyseras på liknande sätt (se diagram 3). Om effekterna på inflationen av redan vidtagna eller aviserade skatte- och subventionsförändringar bedöms vara tillfälliga bör penningpolitikens uppläggning på samma sätt inte motverka dessa effekter. I detta fall finns dessutom, precis som vid ränteeffekterna av en ändrad reporänta, en koppling till den ekonomiska politiken. En höjning av till exempel mervärdesskatten kan ha skett för att dämpa efterfrågan i ekonomin och hålla tillbaka inflationen på sikt.
- Likartade problem kan även uppstå i samband med så kallade *utbudsstörningar*. Om det till exempel inträffar prisförändringar på råolja eller andra importvaror, som bedöms medföra endast tillfälliga effekter på den svenska inflationen, bör man i penningpolitiken inte försöka motverka dessa.

Utbudsstörningar kan behöva analyseras extra noggrant och bör åberopas selektivt som argument för att avvika från KPI-målet.

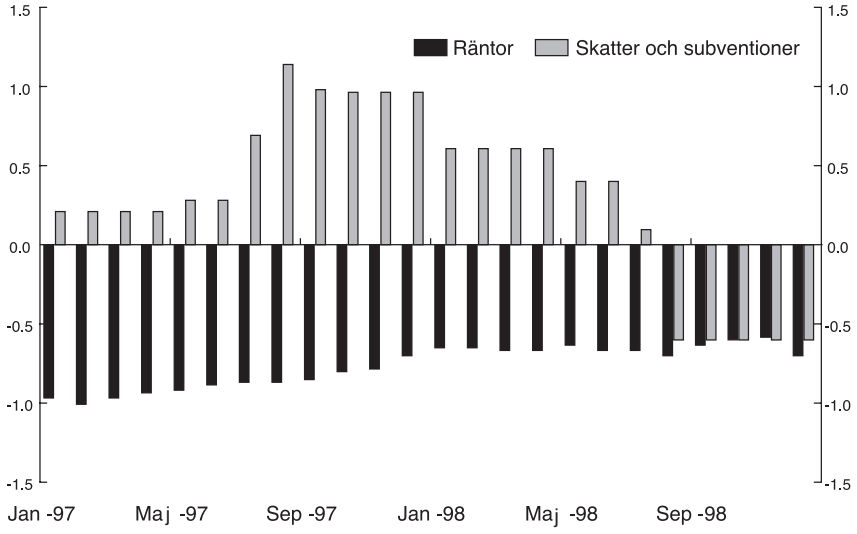
Det finns skäl att understryka att frågan om vad som ska ses som tillfälliga effekter eller ej är synnerligen *komplicerad*. Några enkla svar finns således sällan och även om ambitionen är att vara tydlig går det inte att komma ifrån att det till slut handlar om svåra bedömingar. Särskilt uppenbart är detta när det gäller utbudsstörningarna. I vilken ut-

Diagram 2. Inflationsprognos september 1998. Justerad för ändring i fastighetstaxeringen



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 3. Tillfälliga effekter. Bidrag till förändring i KPI på årsbasis



Källa: Riksbanken.

sträckning är till exempel förändringar i importpriserna uttryck för tillfälliga faktorer, snarare än konsekvenser av en mer långsiktigt verkande internationell konkurrens? Försök att besvara frågor som denna leder snabbt in på den diskussion som förts i till exempel USA under 1990-talet om att världsekonomin, till följd av teknisk utveckling, global konkurrens etc, fungerar på ett ur inflationssynvinkel annorlunda sätt än tidigare. Även om det kan finnas skäl att känna skepsis inför åsikten att effekter av detta slag skulle kunna verka i all framtid återstår frågan om hur lång tid effekterna kan påverka utvecklingen. Om det handlar om ett decennium eller så, är de ju knappast att betrakta som tillfälliga. Att detta är en svår problemställning talar för att utbudsstörningar kan behöva analyseras extra noggrant och bör åberopas selektivt som argument för att avvika från KPI-målet.

En central fråga för varje bedömning av huruvida en störning i inflationen är tillfällig eller ej är dess påverkan på inflationsförväntningarna. Ett exempel på detta skulle kunna vara en höjning av en indirekt skatt, som bedöms leda till ökade lönekrav och därmed påverka inflationsprocessen. Detta var mönstret under 1970- och 80-talen, när priser och löner jagade varandra. I denna process var risken stor att en skattehöjning inte skulle få enbart tillfälliga effekter på inflationen. Om inflationsförväntningarna påverkas kan uppenbarligen effekterna av vad som annars vore en tillfällig störning bli bestående. Då bör störningen beaktas när penningpolitiken läggs fast.

Fall 2. Hantering av faktiska målavvikelser.

Det andra fallet är när *inflationen av någon anledning kommit att avvika alltför mycket från målet.* Då reses frågan om hur snabbt inflationen bör återföras till de eftersträvade 2 procenten. Tanken är att Riksbanken med sina åtgärder i genomsnitt bör inrikta sig på att målet ska uppfyllas inom loppet av de närmaste ett till två åren. Exakt hur stor ränteanpassning som bedöms nödvändig, och över hur lång tid denna ska genomföras, är dock något som får avgöras från fall till fall. Att alltid mekaniskt sträva efter att föra inflationen tillbaka till målnivån inom ett till två år, skulle i vissa fall kunna leda till alltför stora oönskade svängningar i den ekonomiska aktiviteten. Riksbankens handlingsfrihet i dessa avseenden avgörs bland annat av hur trovärdig den ekonomiska politiken är. Med en hög tilltro till en långsiktig prisstabilitetslinje i penningpolitiken och trovärdighet för den ekonomiska politiken i övrigt, kan utrymmet för flexibilitet i den kortsiktiga politiken öka.

Med en hög tilltro till en långsiktig prisstabilitetslinje och trovärdighet för den ekonomiska politiken, kan utrymmet för flexibilitet i den kortsiktiga politiken öka.

Under senare år har inflationen i huvudsak legat under målet. Det har inneburit att Riksbanken inte behövt fundera över hur snabbt man velat gå ner från en alltför hög inflationsnivå. Däremot har den motsatta problematiken förelegat. Inflationen har varit lägre än 2 procent också sedan hänsyn tagits till inverkan av tillfälliga faktorer. Vid några beslutstillfällen har då trovärdighetsaspekter påverkat politiken. Detta gällde bland annat under våren 1996, när reporäntan visserligen sänktes snabbt, men i små steg, bland annat för att undvika negativa reaktioner på växelkursen, vilka i sin tur kunde stört inflationsbilden.

Slutsatsen av ovanstående resonemang är att den enkla beslutsregeln för penningpolitiken – att förändra politiken så att målet i termer av KPI på 2 procent uppnås på ett till två års sikt – kan behöva förtydligas i två avseenden. För det första kan det finnas skäl för Riksbanken att inte inrikta politiken på en ökning av KPI med 2 procent, om man bedömer att KPI påverkas av tillfälliga effekter på inflationen. Vidare kan det finnas skäl att avstå från att omedelbart återföra inflationen till den målsatta nivån när en större störning har inträffat. I situationer av detta slag ska Riksbanken göra tydligt i *förväg*, i inflationsrapporter och i samband med penningpolitiska beslut, hur man förväntar sig att inflationen ska avvika från målet och varför så sker. Orsaken till att avvikelser kan motiveras är i båda fallen att samhällsekonomiska kostnader annars skulle kunna uppkomma genom alltför stora variationer i den ekonomiska aktiviteten.

Det bör avslutningsvis understrykas att dessa förtydliganden inte innebär nå-

Riksbanken ska fortsätta på den inslagna vägen, men öka tydligheten i politiken.

gon förändring av penningpolitikens grundläggande inriktning. Riksbanken ska fortsätta på den inslagna vägen, men öka tydligheten i politiken.

Utvärdering av måluppfyllelsen i penningpolitiken

För att penningpolitiken ska bli trovärdig och förankrad i samhället är det viktigt att den kan förstås av en bred allmänhet, att den diskuteras på ett öppet sätt, och att den kan utvärderas. Riksbankens nya självständighet har ytterligare förstärkt detta behov.

För att det ska gå att utvärdera politiken fordras att den präglas av öppenhet och att Riksbanken är tydlig.

För att det ska gå att utvärdera politiken fordras att den präglas av öppenhet och att Riksbanken är tydlig. Det blir då lättare att värdera ny information och förutsäga Riksbankens agerande. Därmed kan penningpolitiken skapa förutsättningar för minskad osäkerhet på de finansiella marknaderna och i ekonomin i stort. Särskilt angeläget är det att Riksbanken är tydlig i sin information till uppdragsgivaren, riksdagen. Fullmäktige i Riksbanken spelar här en viktig förmedlande roll mellan direktionen i Riksbanken och riksdagen. En god informationsgivning är en förutsättning för att riksdagen ska kunna förstå bevekelsegrunderna för penningpolitiken och utvärdera Riksbankens agerande.

En god informationsgivning är en förutsättning för att riksdagen ska kunna förstå bevekelsegrunderna för penningpolitiken och utvärdera Riksbankens agerande.

Enligt riksbankslagen ska Riksbanken minst två gånger per år lämna en skriftlig redogörelse för penningpolitiken till riksdagen. Dessa redogörelser bör enligt Riksbankens uppfattning sammanfalla med att riksbankschefen framträder i en utfrågning inför riksdagens finansutskott. Vid det första framträdandet varje år avser Riksbanken att redogöra för resultatet av den förda politiken. Ett inslag i det material som presenteras, bör vara en jämförelse mellan det uppsatta målet om 2 procents inflation, mätt i termer av KPI, och utfallet. I detta sammanhang är de tidigare presenterade preciseringarna väsentliga. De medför att det tydligare går att se i efterskott om avvikelser från målet är en följd av i förväg tagna beslut eller om de har andra orsaker, till exempel prognosmisstag. Utfallet ska redovisas dels som löpande tolvmånaderstal för inflationen, dels som ett årligt genomsnitt av löpande

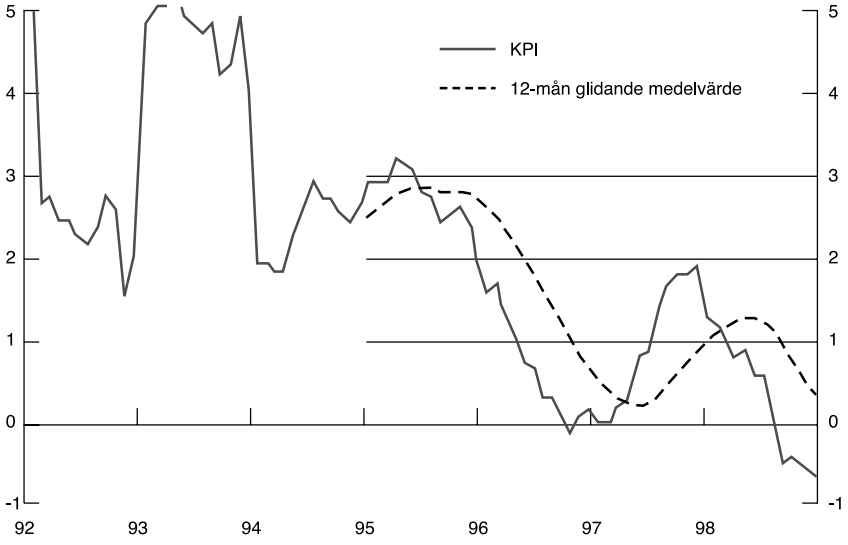
tolvmånaderstal. Sådana redovisningar har redan skett i de senaste inflationsrapporterna (se diagram 4).

Exakt hur det material som tas fram för att belysa politikens utfall kommer att se ut kommer naturligtvis att bero bland annat på riksdagens önskemål.

När ett material som ska ligga till grund för en utvärdering presenteras är det många faktorer som bör beaktas för att denna ska kunna bli så fullödig som möjligt. En sådan är således vad Riksbanken sagt när beslut fattats om motiverade avvikelser från målet, definierat med KPI. En annan är vilken genuint ny information som tillkommit från den tidpunkt då beslut fattats och under den efterföljande period som utvärderas. I detta sammanhang kan även information om vad andra bedömare ansett om inflationen spela en roll. Ytterligare frågor kan handla om huruvida en eventuell avvikelse från målet är en följd av att inflationsbilden ursprungligen missbedömdes, eller om avvikelsen beror på att effekterna av politiken visat sig bli annorlunda än förväntat. Exakt hur det material som tas fram för att belysa politikens utfall kommer att se ut kommer naturligtvis att bero bland annat på riksdagens önskemål. En utveckling över tiden med gradvis mer fördjupade analyser verkar trolig.

Toleransintervallet avses i detta sammanhang få en operativ innebörd. Riksbanken ska, när inflationen mätt med KPI kommit utanför toleransintervallet, av-

Diagram 4. Konsumentprisindex. Årlig procentuell förändring och 12-månaders glidande medelvärde



Källor: Riksbanken och SCB.

Toleransintervallet avses få en operativ innebörd.

ge en särskild förklaring om bakgrunden till detta. Ett led i dessa förklaringar är att lyfta fram de tillfälliga effekter som bedöms ha funnits och som även har beaktats av Riksbanken när penningpolitiken utformats. Riksbanken kan i detta sammanhang också visa hur måluppfyllelsen påverkas av den takt med vilken inflationen efter en störning har återförts till målet. Förklaringar av detta slag kan ge Riksbankens uppdragsgivare en god plattform för att värdera Riksbankens prognosförmåga och penningpolitikens uppläggning.

Riksbanken ska också i inflationsrapporterna, i likhet med tidigare, redovisa den löpande inflationsutvecklingen och sina inflationsprognoser i förhållande till målnivån och toleransintervallet.

Sammanfattning

I denna artikel diskuteras hur penningpolitiken kan göras tydligare än tidigare och hur den ska kunna utvärderas. Beslut med denna inriktning togs av Riksbankens direktion den 4 februari 1999. Förslagen innebär ingen förändring av den grundläggande målformuleringen för penningpolitiken eller av det sätt på vilket penningpolitiken läggs upp.

Normalt sett inriktas penningpolitiken på att uppnå målet definierat i termer av KPI på ett till två års sikt. Det finns dock två skäl för att avvika från denna beslutsregel. För det första kan KPI i det aktuella tidsperspektivet pressas upp eller ner av någon eller några faktorer som inte bedöms påverka inflationen varaktigt. Exempel på sådana faktorer är förändringar i räntekostnader, indirekta skatter och subventioner. Ett andra skäl för att avvika från beslutsregeln kan vara, att en snabb återgång till målet, när en större avvikelse har inträffat, ibland kan vara förenad med stora realekonomiska kostnader. Om någon av ovanstående situationer föreligger, kommer Riksbanken i förväg att klargöra hur stor avvikelse från inflationsmålet definierat i termer av KPI som kan vara motiverad på ett till två års sikt.

Riksbanken kommer regelbundet att redogöra för utfallet av politiken i samband med riksbankschefens första framträdande varje år i riksdagens finansutskott.

Det är särskilt angeläget att underlätta en utvärdering av penningpolitiken mot bakgrund av Riksbankens mer självständiga ställning från årsskiftet. Genom förtydliganden enligt ovan, underlättas en utvärdering av penningpolitiken i efterhand. Det blir enklare än i dag att urskilja i vilken utsträckning avvikelser från målet varit en följd av medvetna överväganden när politiken utformats. Riksbanken kommer regelbundet att

redogöra för utfallet av politiken i samband med Riksbankschefens första framträdande varje år i riksdagens finansutskott. Redogörelsen kommer att baseras på utvecklingen av KPI mätt dels som löpande tolvmånaderstal, dels som ett årligt genomsnitt av löpande tolvmånaderstal. Om KPI befunnit sig utanför toleransintervallet kommer orsakerna till detta att förklaras, bland annat med hänsyn tagen till de faktorer som enligt ovan identifierats i förväg.