

PENNINGPOLITIK OCH INFLATIONSMÅL

Under senare år har penningpolitiken i många länder, bl.a. Sverige bedrivits med sikte på att uppnå inflationsmål. Det finns idag erfarenheter som, tillsammans med forskning, kan ge en viss ledning till hur penningpolitik med inflationsmål bör bedrivas.¹⁸

Penningpolitiken verkar med betydande fördröjning på inflationen. Därför måste den med nödvändighet vara framåtblickande. Prognoser över viktiga makrovariabler, särskilt inflationen, blir därför viktiga. Riksbankens inflationsprognos får i själva verket en sådan central roll att den kan jämföras med ett intermediärt (mellanliggande) mål. Riksbankens uppgift kan sägas vara att avväga penningpolitiken så att inflationsprognosen på lämpligt vald horisont är i linje med inflationsmålet.

I praktiken utgörs inte inflationsprognosen av en enskild punktbedömning av den framtida inflationen framöver utan av flera scenarier för inflationsutvecklingen. Sannolikheten för olika scenarier vägs in i den samlade bedömningen av inflationsutsikterna.

Principerna för penningpolitikens avvägning kan formuleras som en enkel tumregel: Om inflationsprognosen under antagande om oförändrad styrränta är i linje med målet på lämpligt vald horisont är penningpolitiken rätt avvägd. Om prognosen överstiger (understiger) inflationsmålet är penningpolitiken för expansiv (stram), och reporäntan bör omedelbart eller inom kort höjas (sänkas). Eftersom denna tumregel utgår från en inflationsprognos under antagande om oförändrad styrränta, blir det naturligt för Riksbanken att presentera prognoser under detta antagande.

Inflationsbedömningen blir ett naturligt redskap för att tolka ny information och avgöra om denna motiverar en förändring av reporäntan. Om

den nya informationen medför att inflationsprognosen ökar (minskar) för den relevanta horisonten bör således reporäntan höjas (sänkas).

En viktig fråga är på vilken horisont inflationsprognosen bör överensstämma med målet. Att försöka uppnå inflationsmålet på tämligen kort horisont kräver kraftiga ränteändringar och snabba omslag i penningpolitiken. Flera skäl finns för att i stället välja en längre horisont och vidta en gradvis anpassning av penningpolitiken.

För det första riskerar alltför kraftiga ränteförändringar och omslag i penningpolitiken att skapa instabilitet i reala variabler som produktion, selsättning och real växelkurs. En längre horisont och en gradvis anpassning av penningpolitiken gör det möjligt att uppnå inflationsmålet och samtidigt i viss utsträckning stabilisera dessa reala variabler.

För det andra finns det en oundviklig osäkerhet om penningpolitikens transmissionsmekanism, dvs. effekterna av förändringar i reporänta på inflation och andra makrovariabler, både vad gäller storlek och fördröjning. Det är intuitivt rimligt och kan visas mer strikt i nationalekonomisk forskning, att penningpolitiken då bör bedrivas med viss försiktighet, vilket i praktiken medför att den horisont på vilket inflationsmålet uppnås förlängs.

För det tredje är det möjligt att stora ränteförändringar och snabba omslag i penningpolitiken skulle kunna försämra både penningmarknadens funktionssätt och skapa osäkerhet om Riksbankens intentioner.

Mot bakgrund av ovanstående överväganden har Riksbanken valt att i inflationsrapporterna analysera inflationsutsikterna för de närmaste två åren.

18 Fördjupningsrutan baseras till stor del på Lars E.O. Svenssons uppsats: "Inflation Targeting: Some Extensions", Arbetsrapport nr 40, 1997, Sveriges riksbank, där också fler referenser till den snabbt växande litteraturen om penningpolitik med inflationsmål ges.