

PM

1999-02-04

Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering

Sammanfattning

I denna promemoria diskuteras penningpolitikens uppläggning mot bakgrund av den nya riksbankslagen. Direktionen beslutade vid sitt möte 1999-01-04 att målformuleringen för penningpolitiken ligger fast. Penningpolitikens uppgift är även i fortsättningen att begränsa förändringen av konsumentprisindex till 2 procent i ett, lite längre, årligt perspektiv, med en tolerans om ± 1 procentenhet.

Det finns däremot anledning att *förtydliga penningpolitikens uppläggning*. Normalt sett inriktas penningpolitiken på att uppnå målet definierat i termer av KPI på 1 till 2 års sikt. Det finns dock två skäl för att avvika från denna beslutsregel. För det första kan KPI i det relevanta tidsperspektivet pressas upp eller ner av någon eller några faktorer som inte bedöms påverka inflationen varaktigt. Exempel på sådana faktorer utgör förändringar i räntekostnader, indirekta skatter och subventioner. Ett annat 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 1 till 2 års sikt.

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 idag 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 tolv månaderstal, dels som ett årligt genomsnitt av löpande tolv månaderstal. Om

KPI befunnit sig utanför toleransintervallet kommer orsakerna till detta att förklaras bl.a. med hänsyn tagen till de faktorer som enligt ovan identifierats i förväg.

1 Inledning

I samband med övergången till den nya riksbankslagen (1988:1385), som trädde i kraft den 1 januari 1999 och anger ett explicit mål för penningpolitiken, finns anledning att förtydliga penningpolitikens uppläggning och tillämpningen av Riksbankens inflationsmål samt att föreslå former för utvärdering av Riksbankens åtgärder. Riksbankens direktion beslutade vid sitt sammanträde 1999-01-04 att målet för penningpolitiken ligger fast. Vice riksbankschef Lars Heikensten fick samtidigt i uppdrag att återkomma till direktionen med förslag till förtydliganden för penningpolitiken vad gäller t.ex. hanteringen av s.k. tillfälliga effekter vid uppläggnings av penningpolitiken. Detta uppdrag avrapporteras i detta förslag till preciseringar av penningpolitikens uppläggning.

För att göra politiken tydligare avser Riksbanken att i förväg tala om när det kan finnas skäl att avvika från ambitionen att på 1 till 2 års sikt uppnå målet 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.

2 Penningpolitikens grundläggande inriktning

Målet för penningpolitiken ska enligt 1 kap 2 § riksbankslagen vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Denna målformulering är grundad på insikten, såväl i ekonomisk teori som utifrån praktiska erfarenheter, att hög inflation är kostsam för samhället. En inflation på låg nivå lägger 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 god europeisk nivå. I januari 1993 annonserade Riksbanken ett inflationsmål för penningpolitiken. Enligt detta mål skulle inflationen, mätt som förändringen 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 riktar in 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 i termer av konsumentprisindex (KPI). Valet av KPI som mått motiverades framförallt 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.

Uppläggningsen med ett tydligt mål och ett toleransintervall innebar att det redan från början tydliggjordes 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 bl.a. skett genom de kvartalsvisa inflationsrapporterna, i vilka bl.a. redovisas prognoser för inflationen. Det har också klargjorts att politiken bedrivs i ett längre perspektiv. Effekterna av vissa typer av tillfälliga och plötsliga störningar på inflationen tillåts slå igenom i KPI utan att penningpolitiken ändras. Det gäller t.ex. för förändringar av indirekta skatter eller räntekostnader för ägare av egna hem.

Det saknas skäl för att nu göra några grundläggande förändringar i penningpolitikens målformulering. Däremot finns det anledning att - i ljuset av vunna erfarenheter - förtydliga politikens uppläggning i ett par avseenden. Arbetet med att löpande utveckla och förbättra de principer som vägleder politiken samt penningpolitikens genomförande ska givetvis fortsätta. Det kan t.ex. finnas skäl att överväga frågan om vilket inflationsindex som bör vägleda politiken när KPI-utredningen (dir.1997:144) kommer med sina förslag. Ett alternativ till att använda KPI skulle det inflationsmått (HIKP) som man arbetar med att ta fram inom EU:s ram kunna utgöra. Det kan också finnas skäl att framgent pröva penningpolitikens uppläggning och mål i ljuset av den europeiska valutaunionens tillkomst och den penningpolitik som bedrivs av den europeiska centralbanken.

3 Förtydliganden av penningpolitikens uppläggning

Det är idag 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 är emellertid samtidigt klart att penningpolitiken på *kort sikt* har konsekvenser för efterfrågeläget och sysselsättningens utveckling.

Även om den observerade inflationen skulle ligga klart över eller under målet är det tänkbart att det med drastiska ränteförändringar skulle vara möjligt att snabbt (t.ex. 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 1 till 2 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 1 till 2 års sikt. Om

penningpolitiken styrs in på denna horisont kan eventuella kortsiktiga negativa effekter på den reala ekonomin begränsas. Detta utesluter emellertid inte att det kan finnas skäl att ta hänsyn också till inflationsprognosen såväl för det närmaste året som för tiden bortom styrhorisonten.

Denna enkla regel för politiken behöver emellertid förtydligas i två olika avseenden:

1. Det första fallet är situationer när inflationen mätt med KPI i det relevanta tidsperspektivet *påverkas av vissa bestämda faktorer som inte bedöms ha någon betydande varaktig inverkan* på inflationen eller inflationsprocessen. I dessa lägen kan det finnas skäl att när politiken läggs upp *i förväg* göra klart att en avvikelse från målet definierat med KPI är motiverad.

Ett bra exempel på en situation av detta slag går att finna under hösten 1998. Då föll Riksbankens prognos för KPI 1 till 2 år framåt i ett slag mellan två inflationsrapporter med så mycket som 0,5 procentenheter till följd enbart av en ändring i fastighetstaxeringen för år 2000. En tillfällig effekt på inflationen av detta slag bör inte få motivera en markant sänkning av reporäntan, vilket skulle ha behövts för att återföra KPI-prognosen till målnivån på 1 till 2 års sikt.

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

- 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. Uppenbarligen är detta inte en effekt på KPI som Riksbanken bör motverka. Denna typ av tillfällig effekt har spelat en stor roll för KPI:s utveckling under senare år. I genomsnitt har KPI:s årliga ökningstakt under 1996-1998 reducerats med 0,7 procentenheter till följd av räntefaktorns inverkan på boendekostnaderna.
- *Indirekta skatter och subventioners* effekter på penningpolitiken kan analyseras på liknande sätt. Om effekterna på inflationen av redan vidtagna eller aviserade skatte- och subventionsförändringar bedöms vara tillfälliga och klingar av bortom Riksbankens styrhorisont bör penningpolitikens uppläggning på motsvarande 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 t.ex. mervärdesskatten kan ha skett för att dämpa efterfrågan i ekonomin och hålla tillbaka inflationen på sikt.
- Likartade problem kan uppstå i samband med s.k. *utbudsstörningar*. Om det t.ex. inträffar prispförändringar på råolja eller andra importvaror, som bedöms medföra endast tillfälliga effekter på den svenska inflationen, bör man i penningpolitiken inte försöka motverka dessa.

Det finns skäl att understryka att frågan om vad som ska ses som tillfälliga effekter eller ej är *komplikerad*. Några enkla svar finns ofta inte och även om ambitionen är att vara tydlig går det inte att komma ifrån att det till slut handlar om svåra bedömningar. Särskilt uppenbart är detta när det gäller utbudsstörningarna. I

vilken utsträckning är t.ex. förändringar i importpriserna uttryck för tillfälliga faktorer snarare än konsekvenser av en mer långsiktigt verkande internationell konkurrens? Detta talar för att utbudsstörningar kan behöva analyseras extra noggrant och åberopas selektivt som argument för att avvika från KPI-målet.

En central fråga för varje bedömning av om en störning i inflationen är tillfällig eller ej rör 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. Om inflationsförväntningarna påverkas kan effekterna av vad som annars vore en tillfällig störning alltså bli bestående. Då bör störningen beaktas när penningpolitiken läggs fast.

2. Det andra fallet inträffar när *inflationen av någon anledning kommit att avvika 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 under loppet av de närmaste 1 till 2 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 1 till 2 år skulle i vissa fall kunna leda till alltför stora oönskade svängningar i den ekonomiska aktiviteten. Riksbankens handlingsfrihet i dessa avseenden avgörs bl.a. 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.

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 inom 1 till 2 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 KPI bedöms påverkas av tillfälliga effekter på inflationen. Vidare kan det finnas skäl att inte eftersträva 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 onödiga variationer i den ekonomiska aktiviteten.

Det bör avslutningsvis understrykas att dessa förtydliganden inte innebär någon förändring av penningpolitikens grundläggande inriktning. Riksbanken ska fortsätta på den inslagna vägen, men öka tydligheten i politiken.

4 Utvärdering av måluppfyllelsen i penningpolitiken

För att penningpolitiken skall bli trovärdig och förankrad i samhället är det viktigt att den går att förstå för en bred allmänhet, att den diskuteras på ett öppet sätt och att den kan utvärderas.

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 skall kunna utvärdera Riksbankens agerande.

Enligt 6 kap 4 § 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 redogöra för resultatet av den förda politiken. En del 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 om avvikelser i efterskott från målet är en följd av i förväg tagna beslut eller har andra orsaker, t.ex. prognosmisstag. Utfallet ska redovisas dels som löpande tolv månaderstal för inflationen, dels som ett årligt genomsnitt av löpande tolv månaderstal.

Toleransintervallet avses i detta sammanhang ges en operativ innebörd. Riksbanken ska, när inflationen mätt med KPI kommit utanför toleransintervallet, avge en särskild förklaring om bakgrunden till detta. En del i dessa förklaringar är att lyfta fram de tillfälliga effekter som bedöms ha funnits och som också har beaktats av Riksbanken när penningpolitiken utformats. Riksbanken kan i detta sammanhang också visa hur uppfyllelsen av målet påverkas av den takt med vilken inflationen efter en störning har återförts till målet. Förklaringar av detta slag kan ge en grund för Riksbankens uppdragsgivare 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.

5 Förslag till beslut

Direktionen fastställde vid sitt möte 1999-01-04 att målformuleringen för penningpolitiken skulle ligga fast.

Mot denna bakgrund föreslås direktionen ställa sig bakom de förtydliganden av penningpolitikens uppläggning och den process för utvärdering av penningpolitiken som föreslås i denna PM.