Penningpolitik med inflationsmål

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

SVERIGES RIKSBANK

KPIF målvariabel för penningpolitiken

Sedan september 2017 använder Riksbanken KPIF, konsumentprisindex med fast ränta, som målvariabel för penningpolitiken. Målet är att den årliga förändringen i KPIF ska vara 2 procent, det vill säga samma nivå som tidigare gällt för konsumentprisindex, KPI.

Från september 2017 använder Riksbanken ett variationsband för att på ett enkelt sätt illustrera att penningpolitikens möjligheter att detaljstyra inflationen är små och att inflationen normalt varierar kring inflationsmålet. Variationsbandet, som sträcker sig mellan 1 och 3 procent, fångar ungefär tre fjärdedelar av utfallen för KPIF-inflationen sedan mitten av 1995. Variationsbandet påverkar inte utformningen av penningpolitiken, utan är endast till för att illustrera att inflationen normalt varierar. Riksbanken strävar hela tiden efter att inflationen ska nå 2 procent oavsett om den i utgångsläget ligger innanför eller utanför variationsbandet.

Penningpolitiken i media

Johan Schück: Nya stödköp från ECB ställer Riksbanken inför svåra beslut

Ekonomer: Ingves eldar på – bäddat för lånefest

Foto: Magnus Hallgren

Räntan kvar på rekordlåg nivå

● Riksbanken lämnar räntan oförändrad.

Foto: Pontus Lundahl/SCANPIX

”En helt onormal situation”

● DN:s Johan Schück om räntebeskedet.

Experterna: Det här bör du göra med ditt bolån

● Chefsekonomer kommenterar efter räntebeskedet.

Långa räntor rekordlåga: ”Riksbanken nöjd”

”Riksbanken borde aldrig ha sänkt under noll”

Rekordlåg ränta på studielånet nästa år

Road map

Vad är penningpolitik?

Vad innebär ett inflationsmål?

Hur påverkar penningpolitiken ekonomin?

Vägen till ett penningpolitiskt beslut

Penningpolitik i onormala tider

Vad är penningpolitik?

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

SVERIGES RIKSBANK

Riksbankens uppdrag

Vad betyder det?

Infrastruktur

Det måste finnas pengar att betala med

Banker måste kunna skicka betalningar till varandra

Stabila banker

Vi måste kunna lita på att bankerna är stabila

= Finansiell stabilitet

Stabilt betalningsmedel

Pengar måste behålla sitt värde

= Penningpolitik

Pengar måste behålla sitt värde

Hur mäter man värdet av pengar?

- I termer av en vara

- I termer av utländsk valuta

- I termer av en korg av varor

Hur bevarar man pengars värde?

Olika strategier för penningpolitiken

- Bevara värdet i termer av en vara: Guldmyntfot

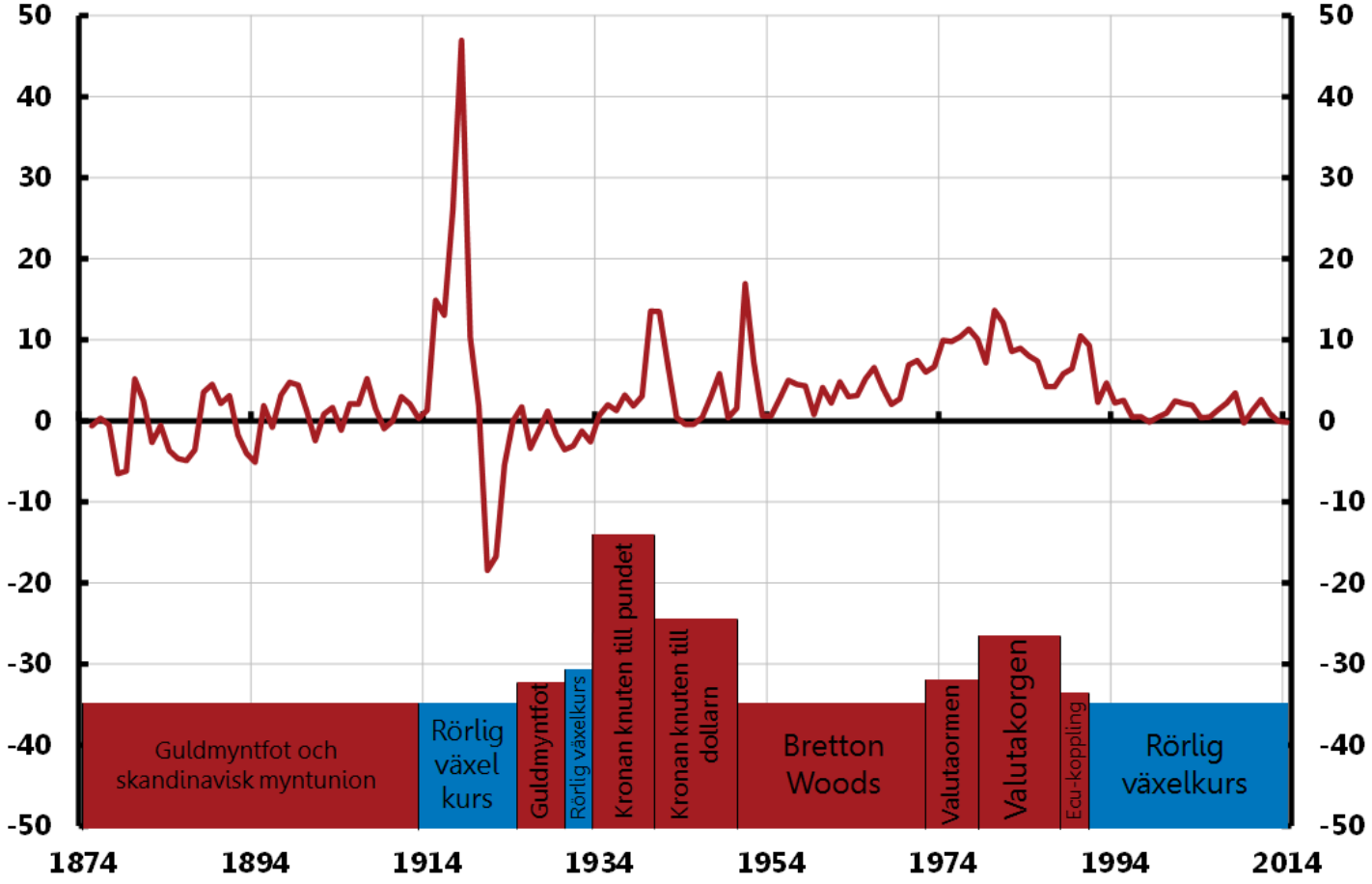
- Bevara värdet i termer av utländsk valuta: Fast växelkurs

- Bevara värdet i termer av en korg av varor: Inflationsmål

Hur har vi gjort i Sverige?

- Före 1930-talet: Guldmyntfot
  - Tex 1873: Skandinavisk krona baserad på guldmyntfot.
    1 kg guld kostade 2480 kronor.
- 1930-tal – 1990-tal: olika former av fast växelkurs, justerades då och då
  - Tex maj 1991-nov 1992: 1 ECU = 7,40 SEK
- Sedan 1992-93: Flytande växelkurs och gradvis införande av inflationsmål
  - Inflation 2 procent per år

Inflation och penningpolitiska regimer i Sverige



Källor: SCB och Riksbanken

Vad innebär ett inflationsmål?

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

SVERIGES RIKSBANK

Riksbankens inflationsmål

- Infördes 1993, gällde från 1995
- Enligt riksbankslagen:
  ”Målet för Riksbankens verksamhet skall vara att upprätthålla ett fast penningvärde.”
- Riksbankens precisering:
  ”Riksbanken preciserar målet för penningpolitiken som att den årliga förändringen i konsumentprisindex begränsas till 2 procent”

Vad är inflation?

1977

2007

Vad är inflation?

20kr

Inflation →

40kr

20kr

Samma produkt till högre pris

Samma pris för en mindre (sämre) produkt

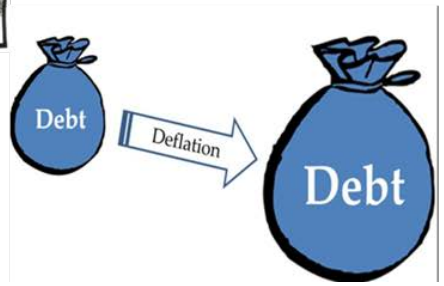
Inflation: en ökning av den allmänna prisnivån

- Statistiska Centralbyrån beräknar priset på en korg för ett ”genomsnittligt” svenskt hushåll: Konsumentprisindex, KPI
- Inflationstakt = Årlig procentuell förändring i KPI

Varför inflationsmål?

- Riktmärke för förväntningarna i ekonomin
  - Underlättar för hushåll och företag att fatta ekonomiska beslut
  - Lägger grund för välfungerande pris- och lönebildning
  - Skapar förutsättningar för god och långsiktig hållbar tillväxt
- Hög och varierande inflation skapar osäkerhet
- Låg och stabil inflation är penningpolitikens främsta bidrag till en god långsiktig tillväxt
  - Inflationsmålet är ekonomins ”**nominella ankare**”

Undvika för hög inflation och deflation

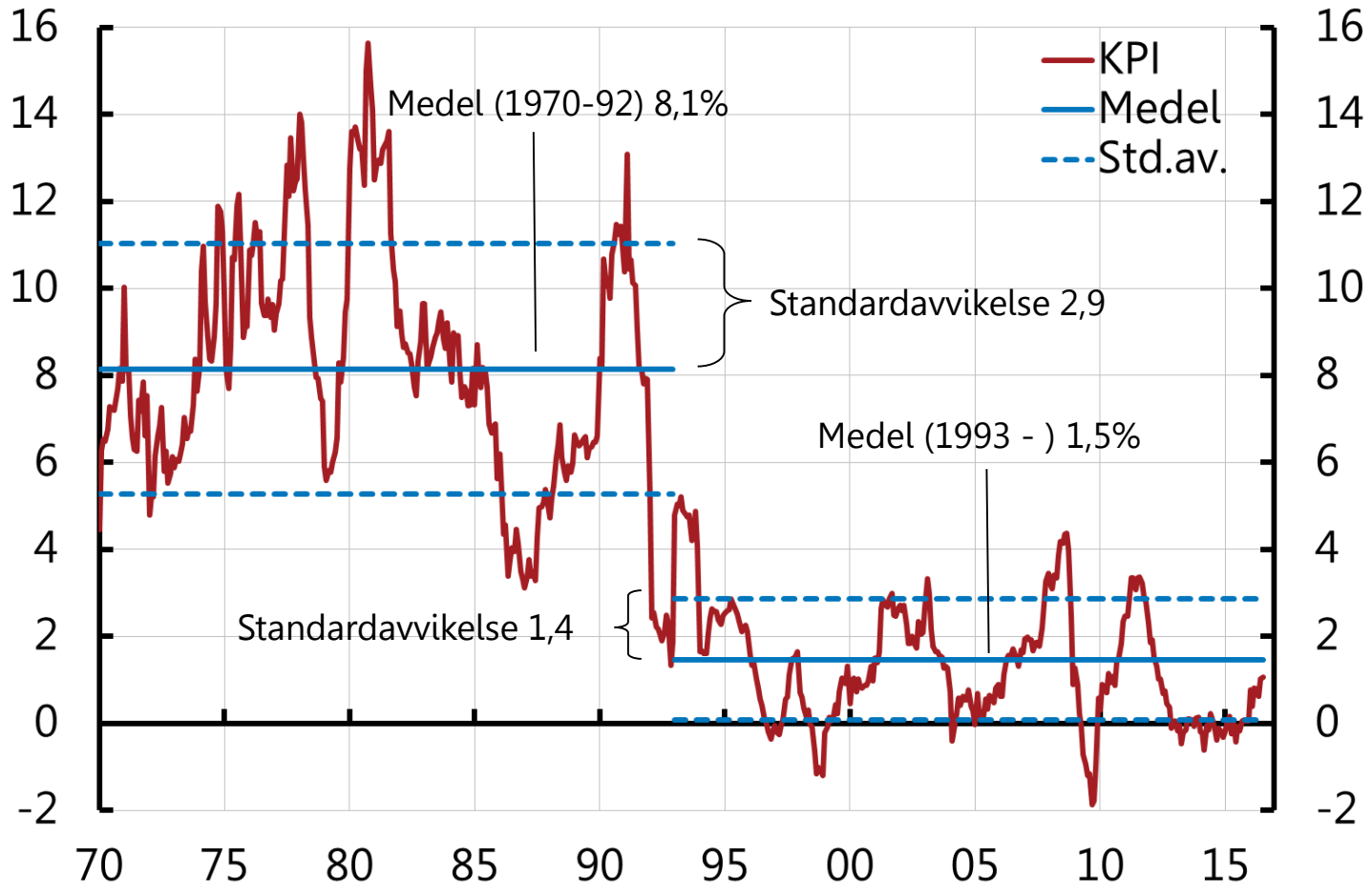


Varför just 2 procent?

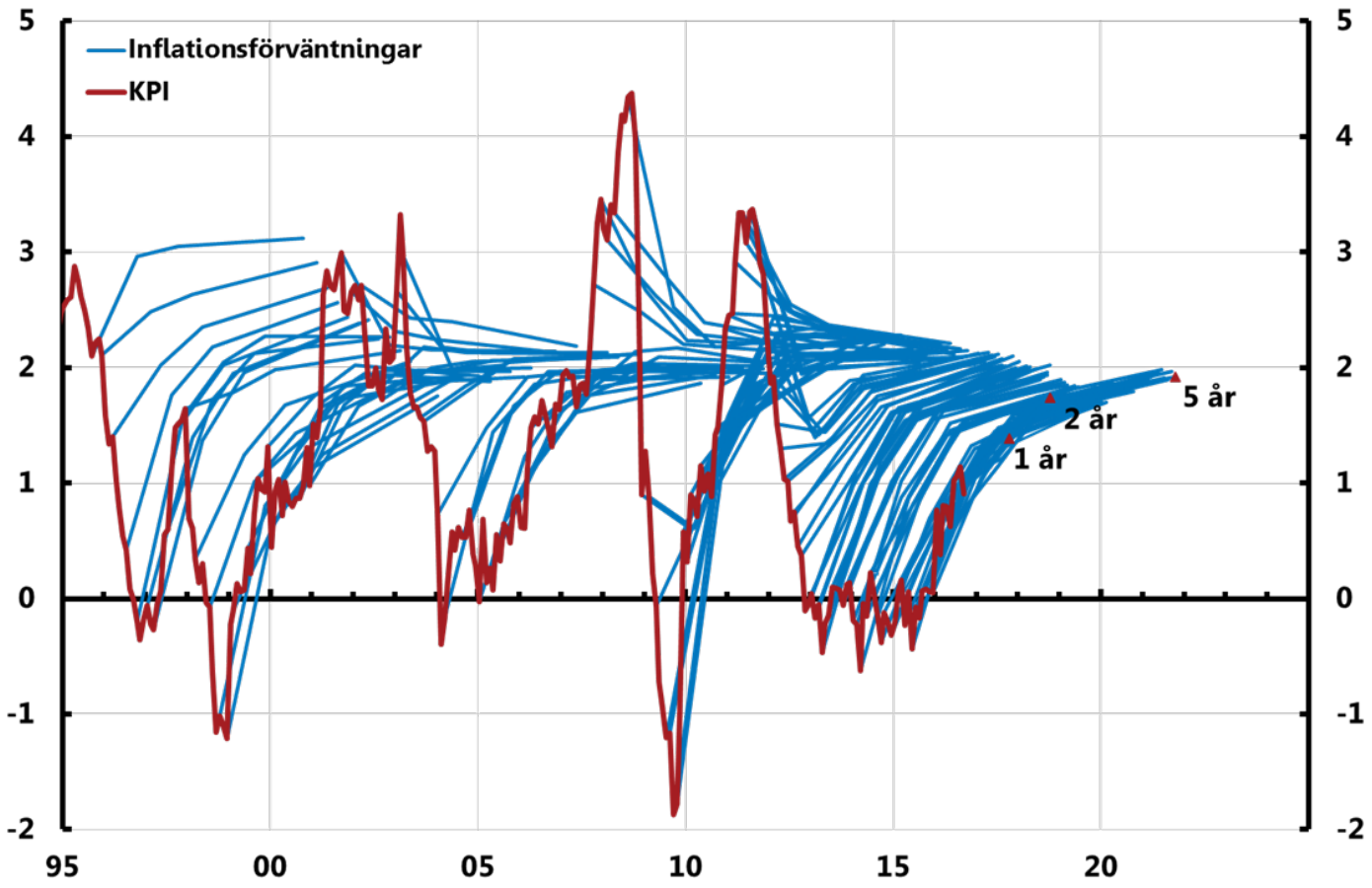
- Det viktiga är att ha ett mål – något som vägleder pris- och lönebildningen
- För hög inflation skapar osäkerhet
- Men för låg inflation inte heller bra
  - Ökar risken för deflation – fallande priser
- 2 procent
  - Ger handlingsutrymme för penningpolitiken
  - Ger utrymme för pris- och lönejusteringar
  - Vanlig nivå på inflationsmål i omvärlden

Lägre inflation sedan inflationsmålet infördes…

KPI, Årlig procentuell förändring



…viktigt med väl förankrade inflationsförväntningar



Källor: SCB, TNS Sifo Prospera

En oberoende centralbank behöver ett tydligt mål

Underlättar utvärdering

Viktigt för demokratisk kontroll

Hur påverkar penningpolitiken ekonomin?

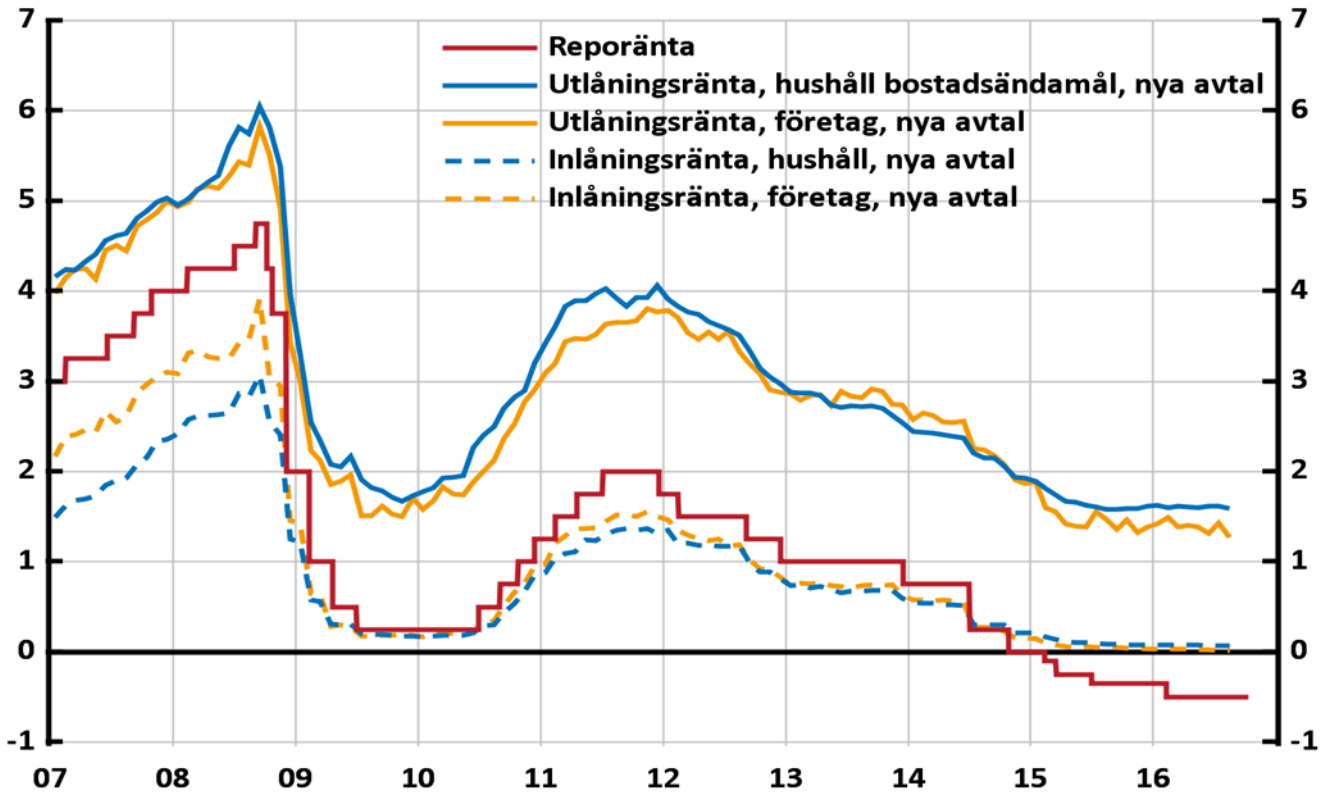
S V E R I G E S R I K S B A N K

SVERIGES RIKSBANK

Hur påverkar penningpolitiken ekonomin?

- Inflationen bestäms av mängden ”pengar” i ekonomin
  - Mer ”pengar” ⇒ pengar mindre värda ⇒ priserna stiger
- Men centralbanken kontrollerar bara en del av mängden pengar (sedlar och mynt, bankernas ”reserver”)
- Istället: centralbanker styr priset på pengar (räntan)
- I Sverige reporäntan
  - Räntan på bankernas transaktioner med Riksbanken

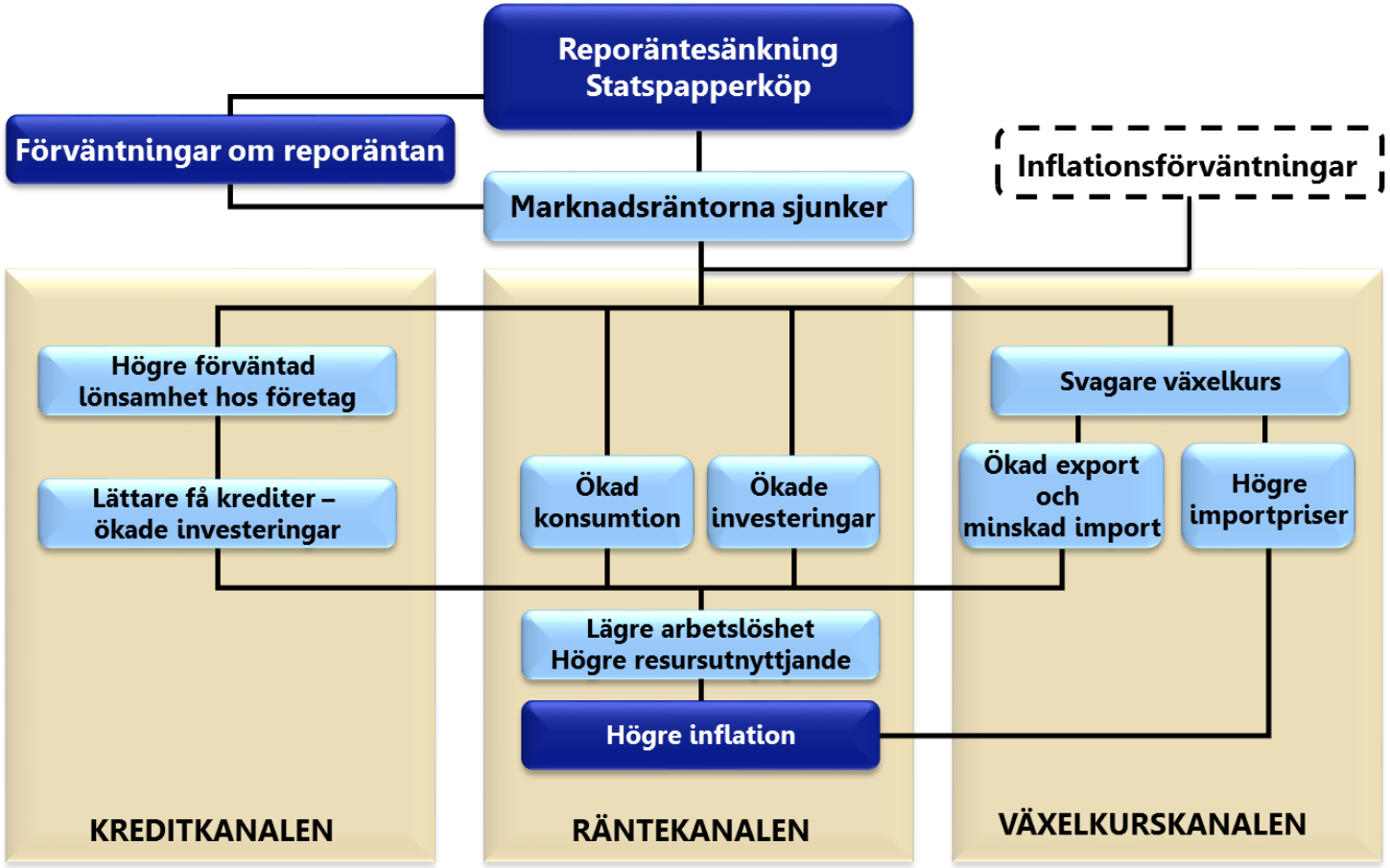
Sluträntor följer reporäntan



Anm. MFI:s genomsnittliga in- och utlåningsränta för hushåll och företag.

Källor: SCB och Riksbanken

Hur påverkar penningpolitiken ekonomin?

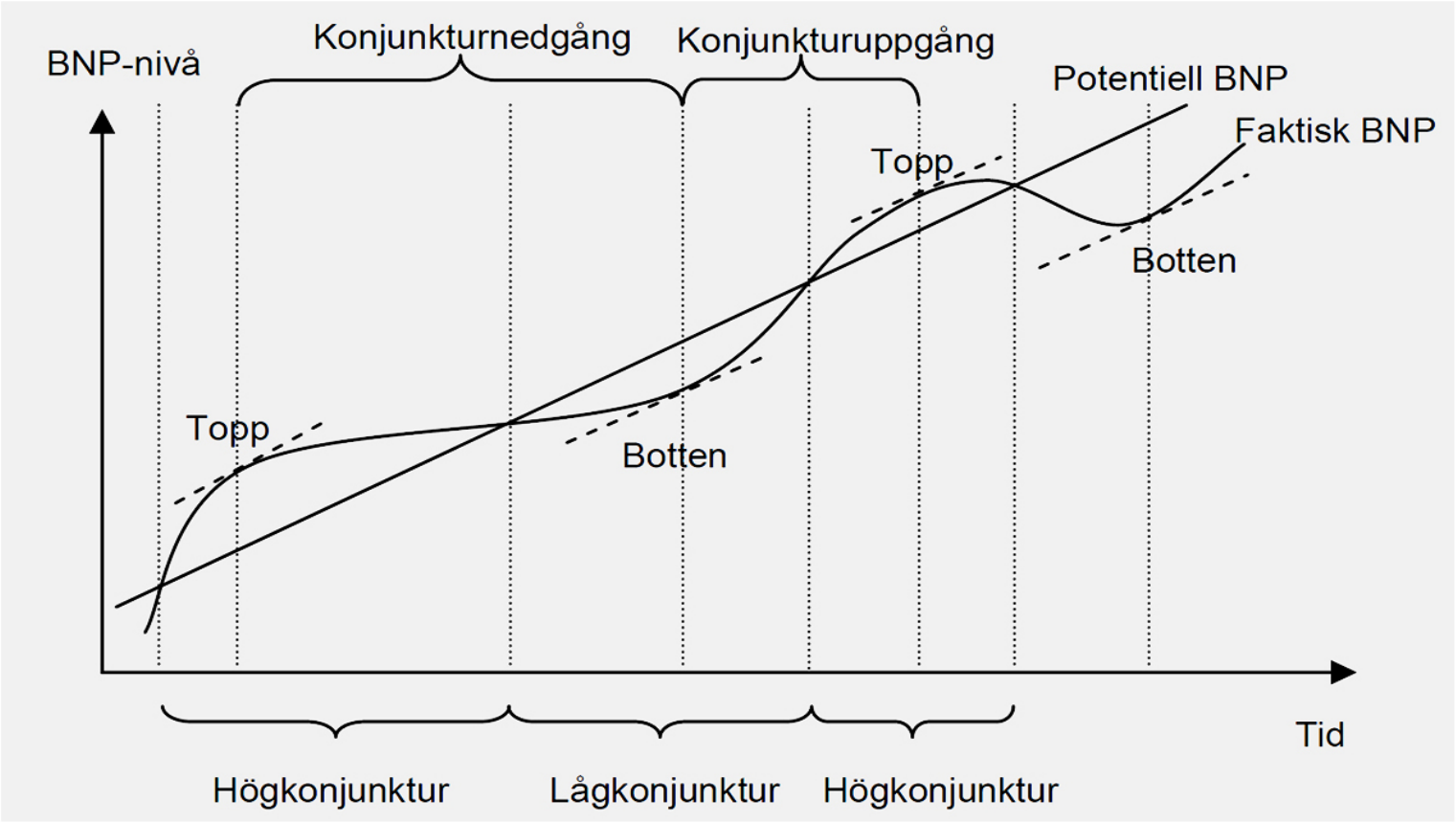


Riksbanken bedriver *flexibel inflationsmålspolitik*

- ”Utan att åsidosätta inflationsmålet bör penningpolitiken även inriktas på att stabilisera produktion och sysselsättning runt långsiktiga utvecklingsbanor”
- ”Flexibel” inflationsmålspolitik: sikta på att inflationen ska vara nära målet om 2-3 år
  - Undvik för stora fluktuationer i realekonomin
- Givet trovärdighet för långsiktig prisstabilitet kan penningpolitiken användas till att:
  - Stabilisera inflationen kring målet
  - Stabilisera resursutnyttjandet, dvs produktionens och sysselsättningens avvikelse från sina ”normala” nivåer

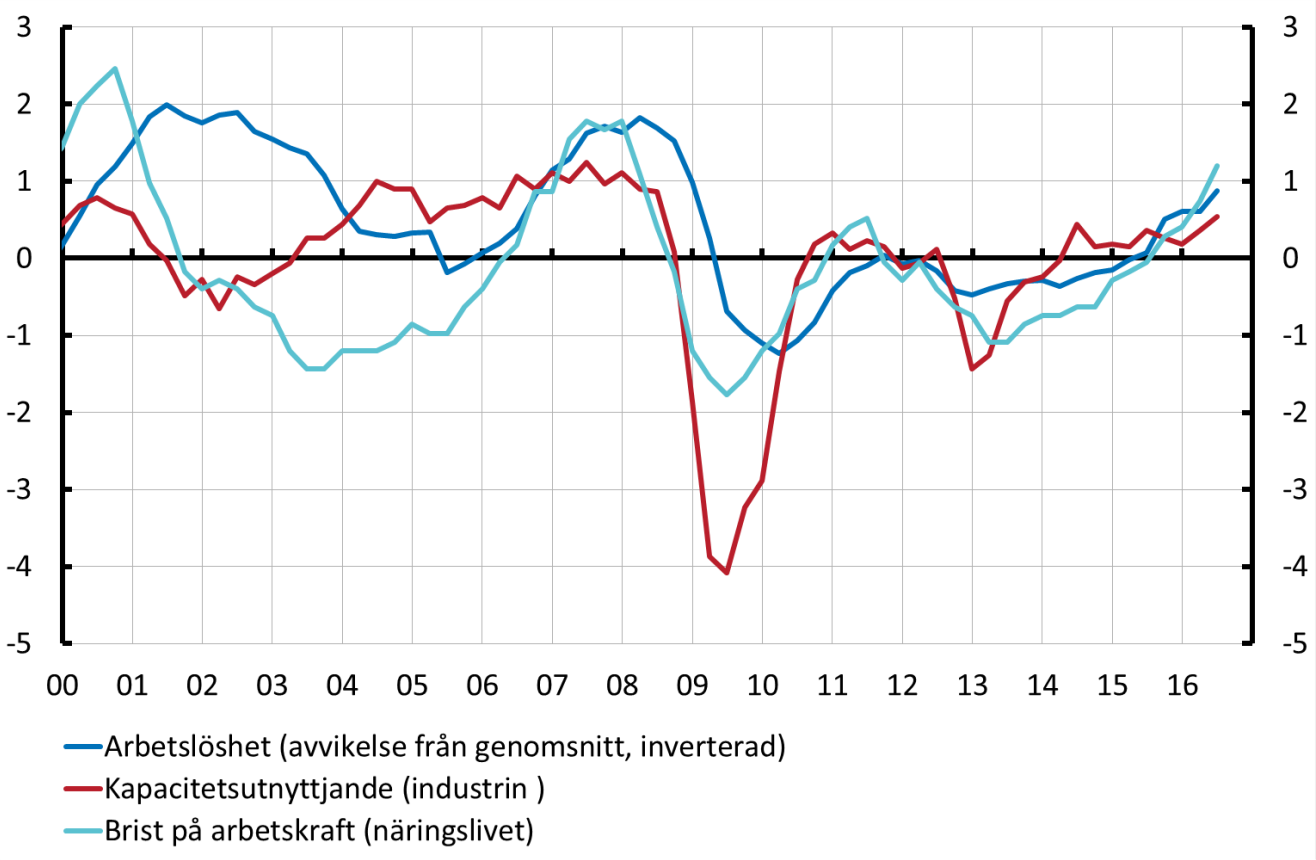
Konjunkturcykeln

En stiliserad bild av konjunkturen



hög-/lågonjunktur = högt (lågt) resursutnyttjande = positiva (negativa) gap

Konjunktur och resursutnyttjande



Högkonjunktur
låg arbetslöshet,
högt kapacitets-
utnyttjande och stor brist
på arbetskraft

Lågkonjunktur
hög arbetslöshet,
lågt kapacitets-
utnyttjande och liten
brist på arbetskraft

Olika mått på resursutnyttjande kan ge olika bild av konjunkturläget.

Penningpolitiken kan påverka konjunkturen på kort sikt

SVERIGES RIKSBANK

På längre sikt (trenden):

- bestäms den realekonomiska utvecklingen bla av (o)viljan/(o)förmåga att arbeta, utbildning, teknologisk utveckling och kapitalstocken
- påverkar penningpolitiken endast priser (inflationen).

På kort sikt (några år):

- kan penningpolitiken påverka både inflationen och realekonomin/resursutnyttjandet/konjunkturen (BNP och arbetsmarknad).

Vägen till ett penningpolitiskt beslut

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

SVERIGES RIKSBANK

Den penningpolitiska avvägningen

Direktionen gör en bedömning av vilken penningpolitik som är lämplig

- Inflationsmålet
- Produktion och sysselsättning
- Trovärdigheten i inflationsmålet
- Risker på de finansiella marknaderna

RIKSBANKEN, PENNINGPOLITISK RAPPORT OKTOBER 2016

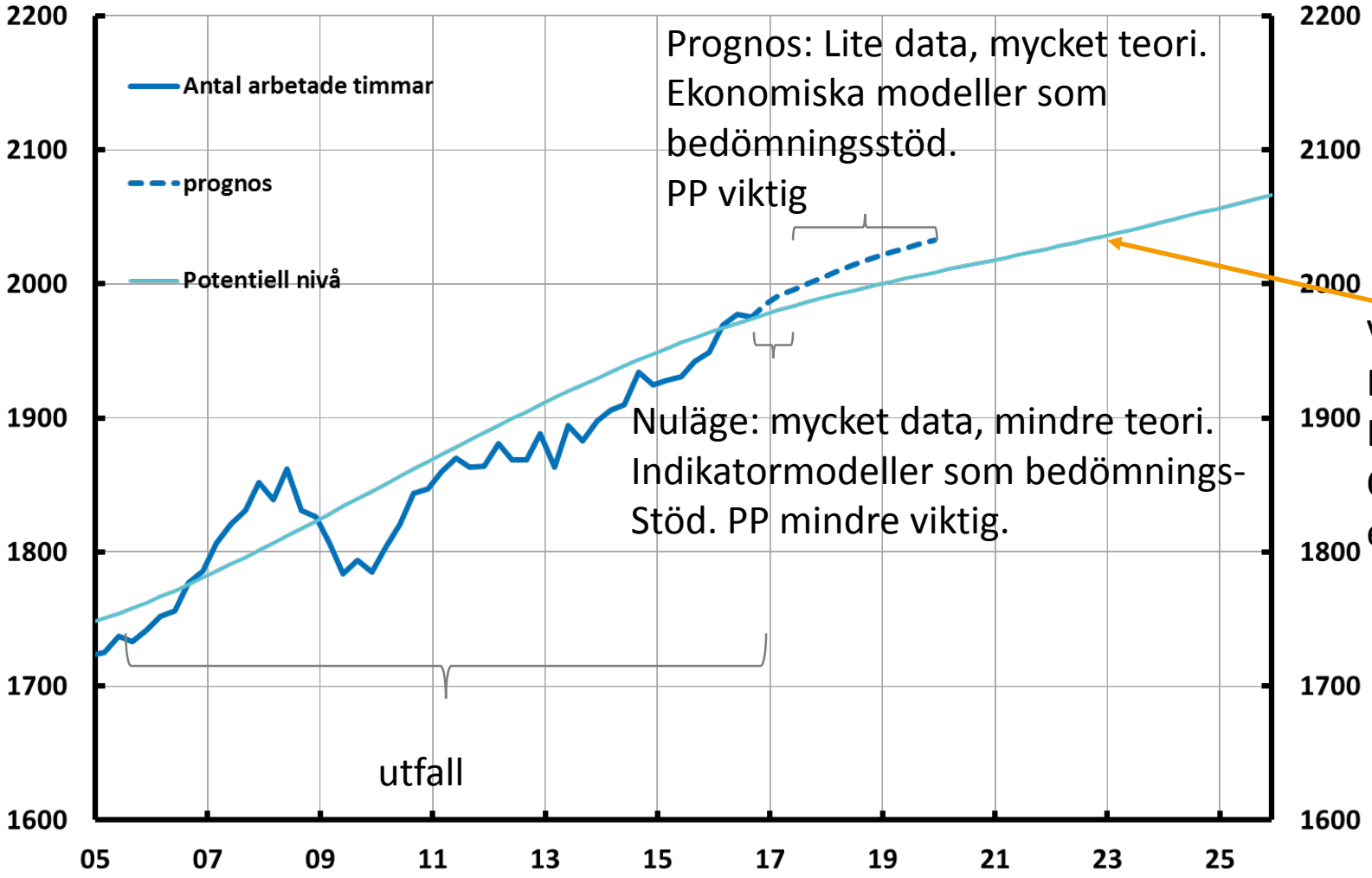
Viktiga faktorer för penningpolitiken
Den globala konjunkturåterhämtningen fortsätter i måttlig takt samtidigt som inflationen är låg och penningpolitiken är expansiv i många länder.
Konjunkturuppgången i svensk ekonomi fortsätter och resursutnyttjandet blir högre än normalt de närmaste åren. Det tar dock längre tid för inflationen att nå 2 procent.
Inflationsuppgången behöver fortsatt kraftfullt stöd; större sannolikhet för lägre ränta, direktionen redo att förlänga köpen av statsobligationer, räntehöjningar senareläggs.

Penningpolitiken blickar framåt

- Räntan (penningpolitiken) verkar med viss eftersläpning
- Penningpolitiken inriktas på att få inflationen nära målet och resursutnyttjandet nära en normal nivå om 2-3 år
- Många andra faktorer än räntan spelar in för hur ekonomin och priser utvecklas framöver
- Låg inflation innebär inte nödvändigtvis att räntan behöver sänkas
- Dagens ränta kanske är tillräckligt låg

⇨ **Vi behöver en prognos som underlag för penningpolitiken**

Hur görs en prognos?



Vart är vi på väg på lång sikt?
Bedömning utifrån bl.a
Befolkningsprognoser (SCB)
Och antaganden om
ekonomisk politik

Det är ofta svårt att göra prognoser

Hur går det till i praktiken?

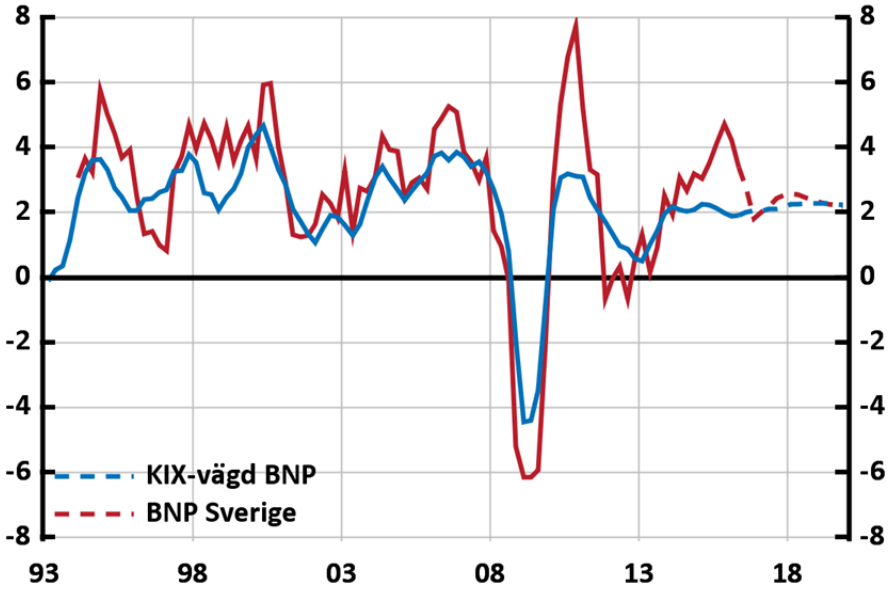
- Direktionen fattar penningpolitiska beslut 6 gånger om året
- Besluten baseras på en stor mängd underlag
  - Utvecklingen i omvärlden
  - Utvecklingen på finansiella marknader
  - Det ekonomiska läget i Sverige just nu
  - Prognoser
  - Penningpolitiska alternativ
- Modeller kombineras med bedömningar

Genväg

1. Omvärlden

- Mycket viktig för svensk ekonomi
  - Export och import närmare 50% av BNP
- Titta på stora utländska bedömare, tex OECD och IMF
- Justera prognoserna, gör egna bedömningar
- Väg ihop utvecklingen i olika länder med handelsvikter (betydelsen för svensk import och export)

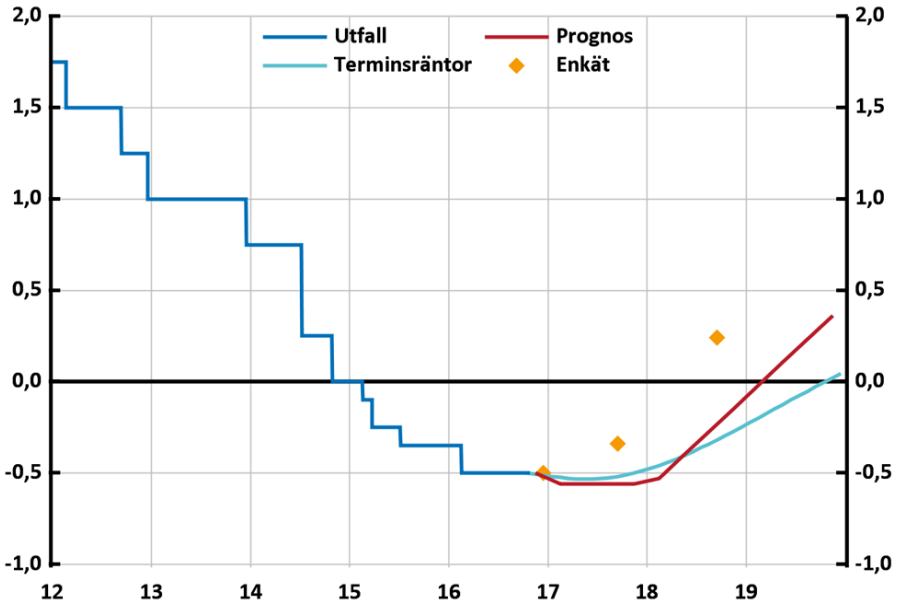
BNP-tillväxt i Sverige och omvärlden, Årlig procentuell förändring



2. Finansiella marknader

- Finansiella marknader viktiga indikatorer på den ekonomiska utvecklingen
  - Börsen, Olika räntor, Växelkursen, …
  - Snabb information
- Finansiella marknader del av ”transmissionsmekanismen”
  - Fungerar penningpolitiken som väntat?
- Finansiella marknader innehåller information om förväntningar
  - Förväntningar på penningpolitiken

Penningpolitiska förväntningar enligt terminspriser

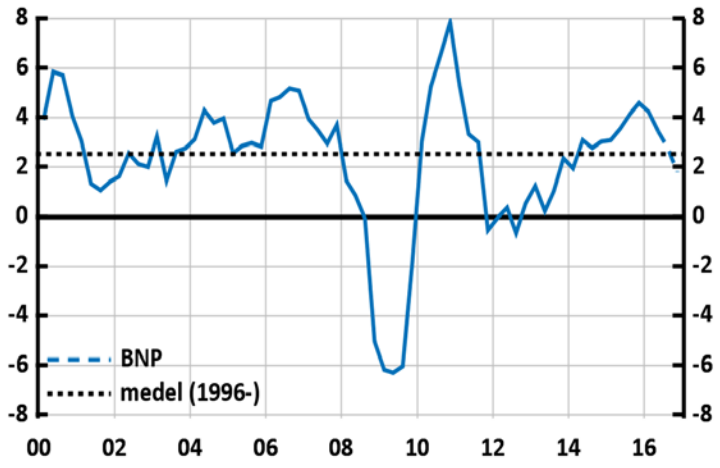


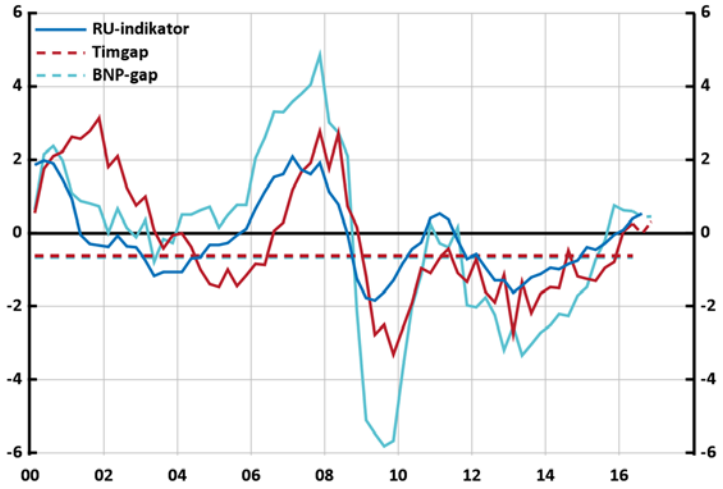
Källor: Macrobond, TNS Sifo Prospera och Riksbanken

3. Nuläget

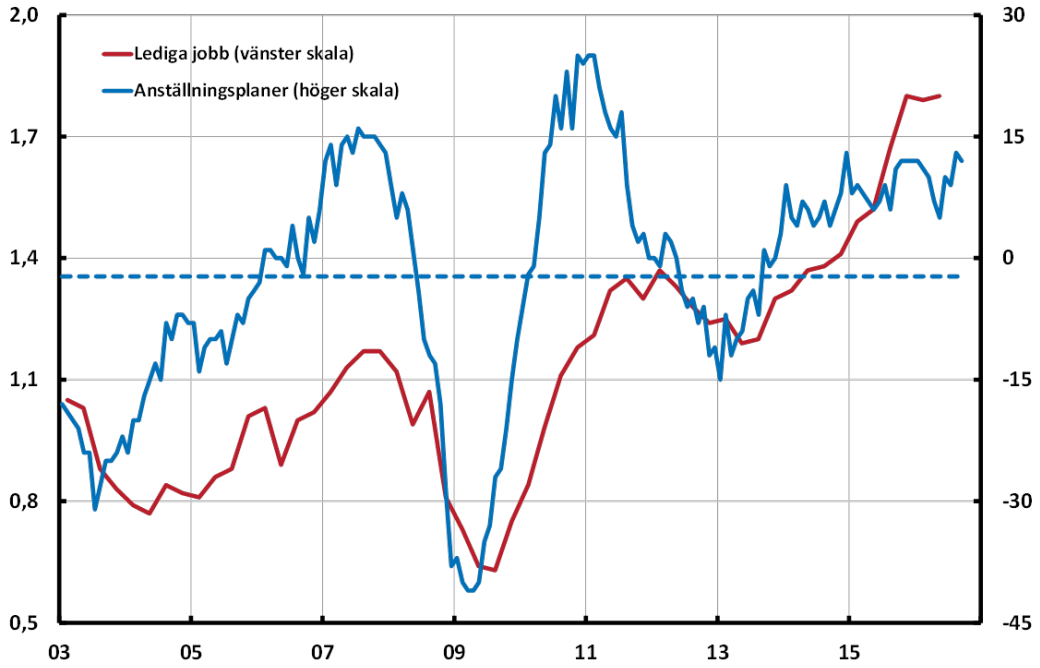
- Var befinner sig ekonomin nu? Inte uppenbart, eftersom data publiceras med fördröjning
- Viktig utgångspunkt för prognosen
- Använd olika indikatorer, kortsiktiga tidsseriemodeller
  - Konjunkturbarometern: mäter förtroendet hos hushåll och företag
  - Inköpschefsindex
  - Arbetsmarknadsindikatorer: lediga jobb, varsel
  - Finansiella variabler
  - Observerade priser (bensin, internetpriser,…)
- Används för att göra nulägesprognos av BNP, inflation, arbetslöshet, sysselsättning, …

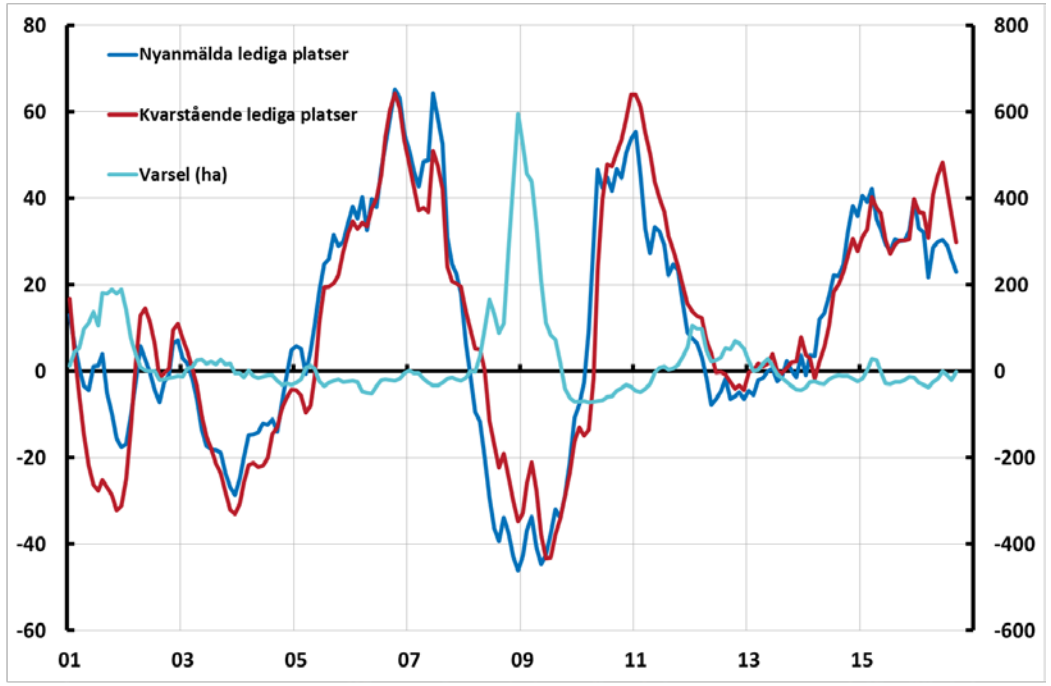
Nuläget i svensk ekonomi





Exempel på indikatorer - arbetsmarknad





Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken

4. Prognoser

- Baseras på makroekonomiska modeller
  - Mer eller mindre teoretiska
- Många olika variabler, prognoser 3 år framåt
  - Prognoserna ”hänger ihop” enligt ekonomisk teori och observerade samband
- Kombineras med bedömningar

Prognosen i den penningpolitiska rapporten i oktober

Fortsatt god BNP-tillväxt

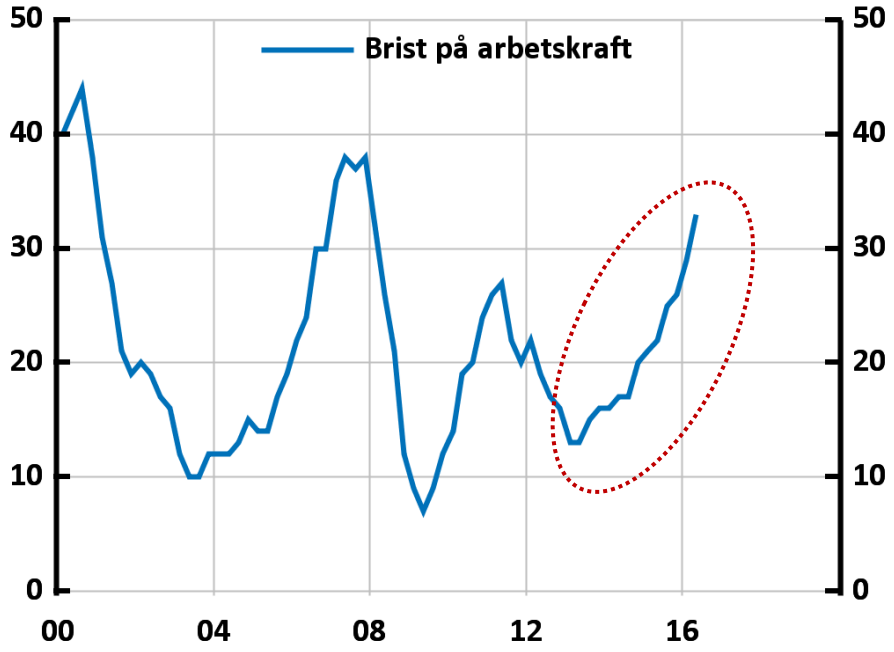
Lägre arbetslöshet

Procent respektive andel av arbetskraften, 15-74 år.

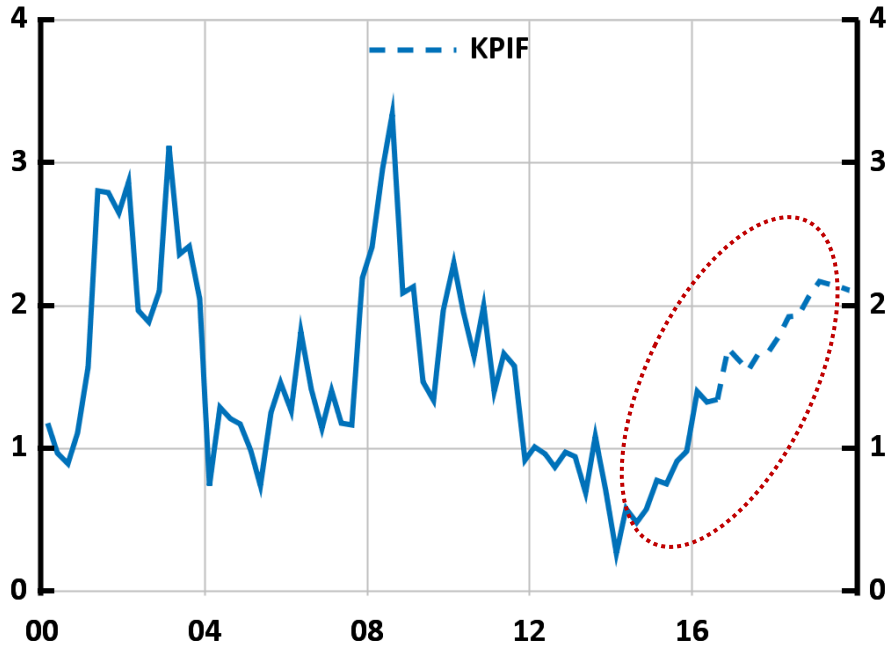
Källor: SCB och Riksbanken

Stark svensk konjunktur skapar förutsättningar för stigande inflation

Stigande bristtal…



talar för högre inflation



Nettotal, säsongsrensade data respektive årlig procentuell förändring.
Avser hela näringslivet. KPIF är KPI med fast bostadsränta.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken

5. Penningpolitiska alternativ

- Ser prognosen ”bra” ut?
  - Blir avvägningen mellan inflationsutvecklingen och resursutnyttjandet rimlig?
- Om inte, hur blir det med en annan penningpolitik?
  - Högre eller lägre ränta

Räntebeslut och kommunikation

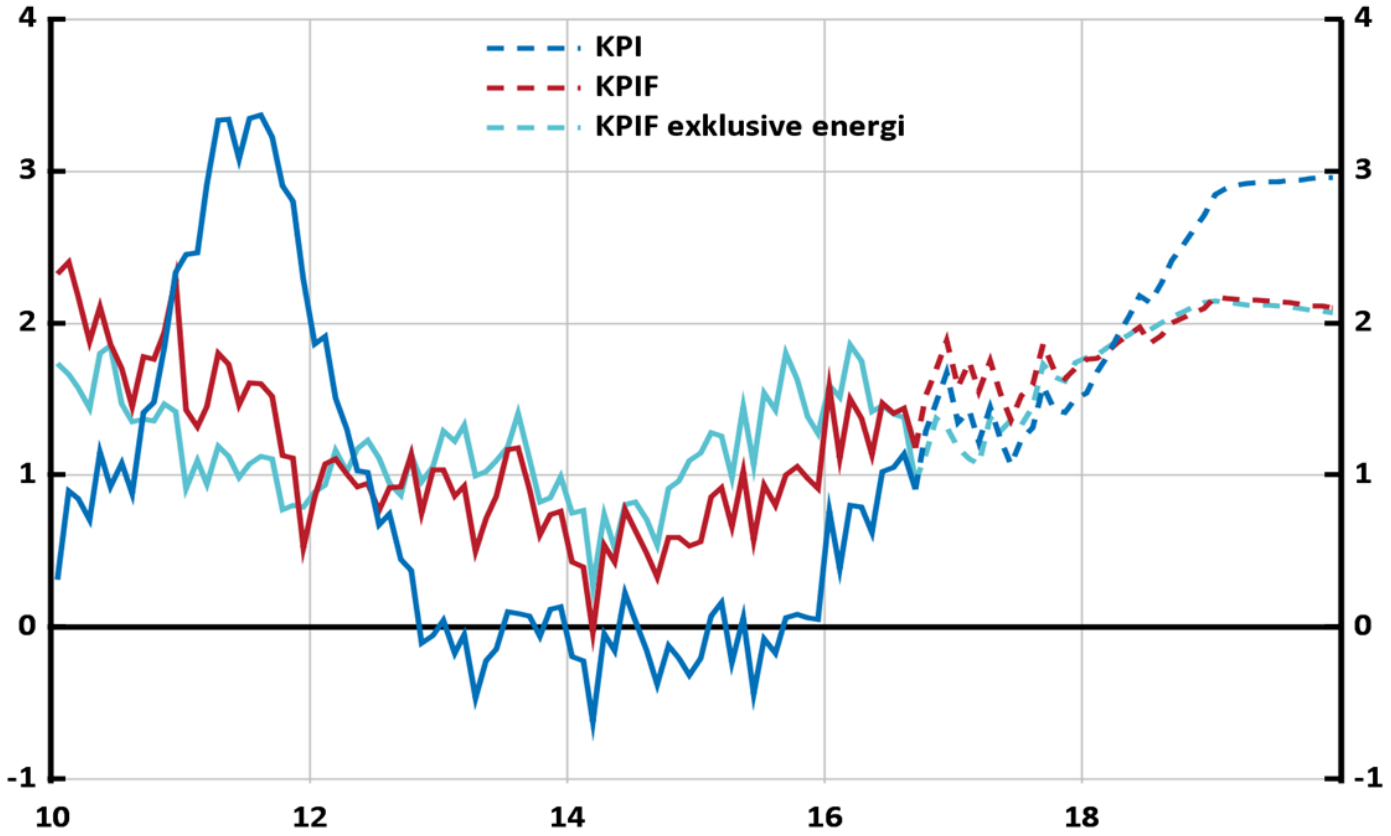
- 6 penningpolitiska möten per år
  - Presskonferens dagen efter mötet
  - Protokoll med namn på ledamöterna publiceras två veckor efter mötet
- Prognoser publiceras efter alla 6 mötena
- Därutöver publiceras
  - Tal, Ekonomiska kommentarer, Artiklar, Redogörelse för penningpolitiken, mm
- Riksbanken är en av världens mest transparanta centralbanker

Penningpolitik i onormala tider

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

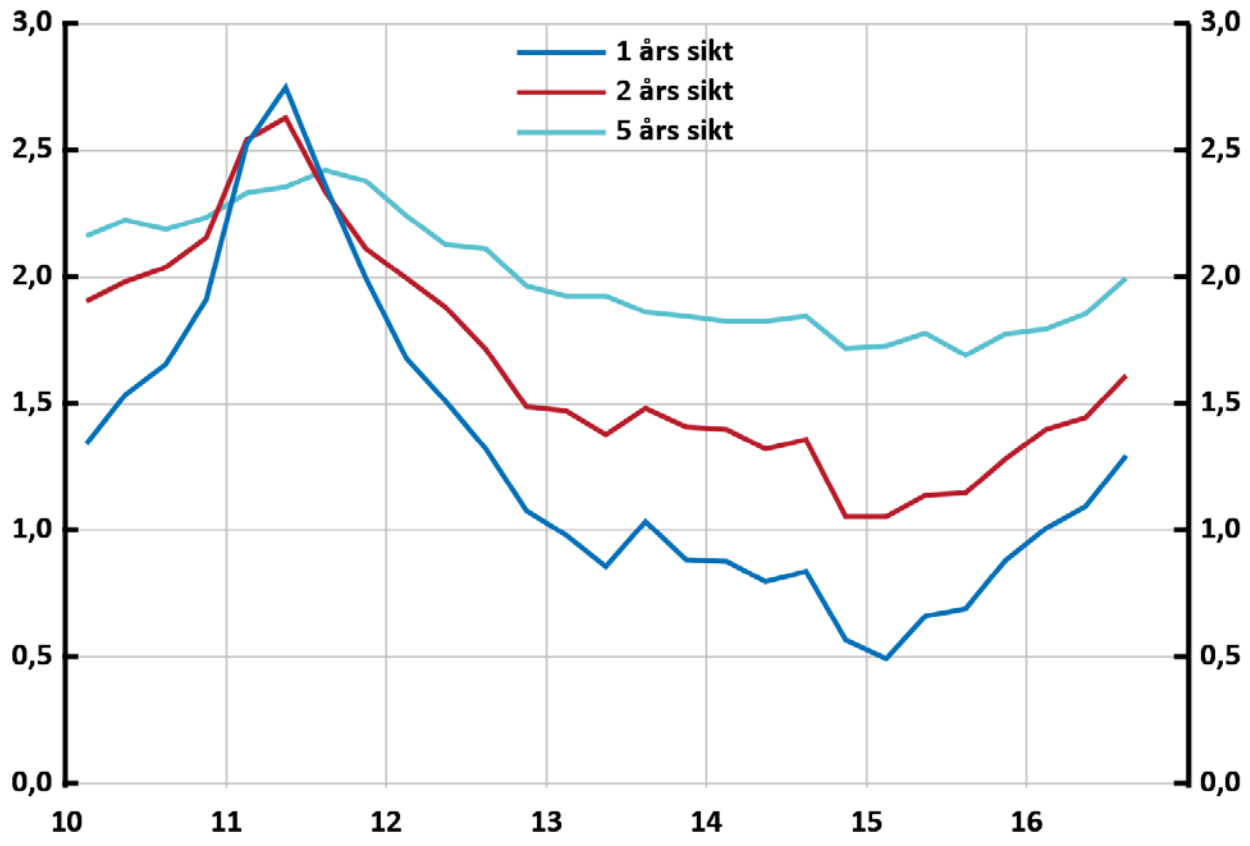
SVERIGES RIKSBANK

De senaste åren har inflationen varit alltför låg…



Källa: SCB

…och inflationsförväntningarna föll också under en period

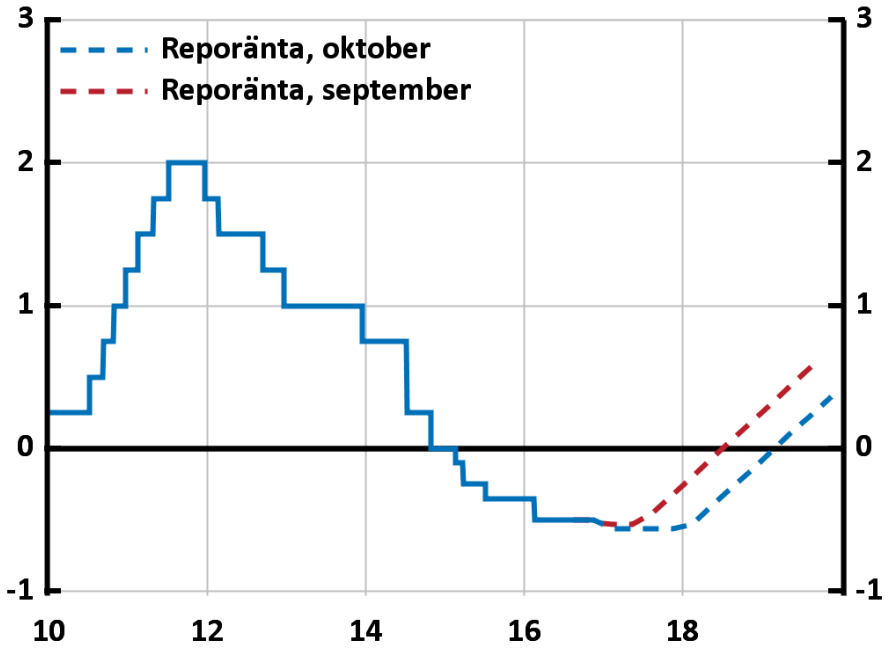


Samtliga aktörer

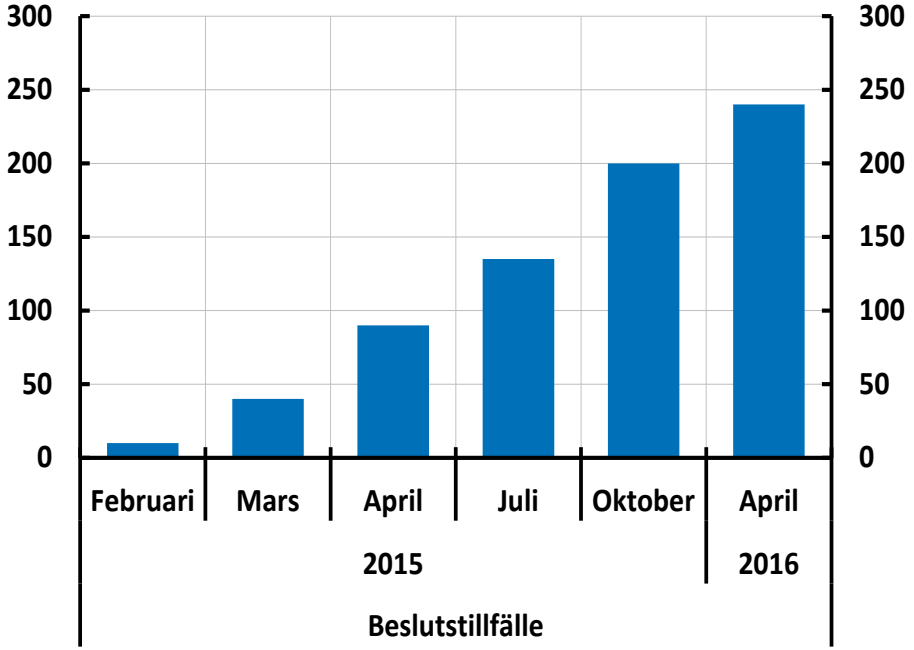
Källa: TNS Sifo Prospera

”Okonventionell” penningpolitik

Negativ reporänta



Stora köp av statsobligationer



Procent respektive miljarder kronor.

Källa: Riksbanken

Men räntan kan inte bli hur låg som helst

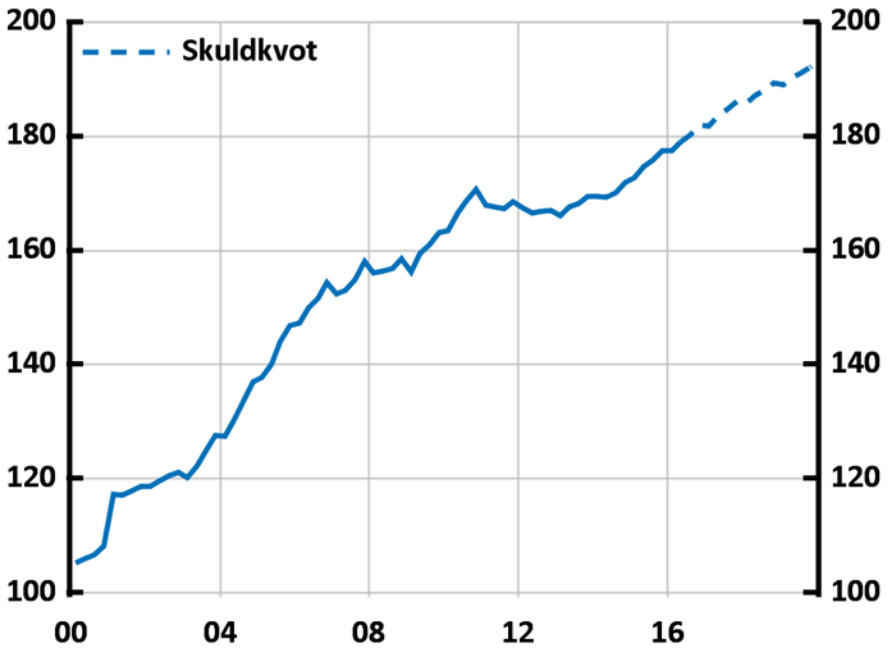
- Om bankräntan blir negativ är det bättre att hålla kontanter istället för pengar på bankkonto
  - Då spelar det ingen roll om räntan sänks mer
- Tidigare ansågs noll vara gräns för nominella räntan; nu vet vi att det går att sänka till under noll
  - Direktionen har sänkt reporäntan till -0,5 procent
    Bankerna betalar för att ha pengar hos Riksbanken
  - Även i andra centralbanker har negativa räntor
- Många marknadsräntor är nu negativa
  - Men inte räntor till hushåll och företag

Hur kan penningpolitiken bli mer expansiv när reporäntan inte kan sänkas mer?

- ”Lova” att hålla låg ränta länge
- Låna ut pengar till företag via banker
- ”Skapa” pengar och köpa andra tillgångar
  - Statsobligationer, andra värdepapper
  - Utländsk valuta (växelkursinterventioner)
- Påverkar ekonomin ungefär som vanlig penningpolitik
  - Lägre marknadsräntor
  - Mer pengar i ekonomin

Penningpolitiken behöver balansera risker

- Låga räntor skapar risker
  - Lågt ränteläge i Sverige och omvärlden kan leda till överdrivet risktagande
  - Bostadsmarknaden och hushållens höga skulder – åtgärder brådskar
- Men låg inflation skapar också risker
  - Kan förlora det ”nominella ankaret”
  - Kan skapa instabilitet i ekonomin



Avslutning

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

SVERIGES RIKSBANK

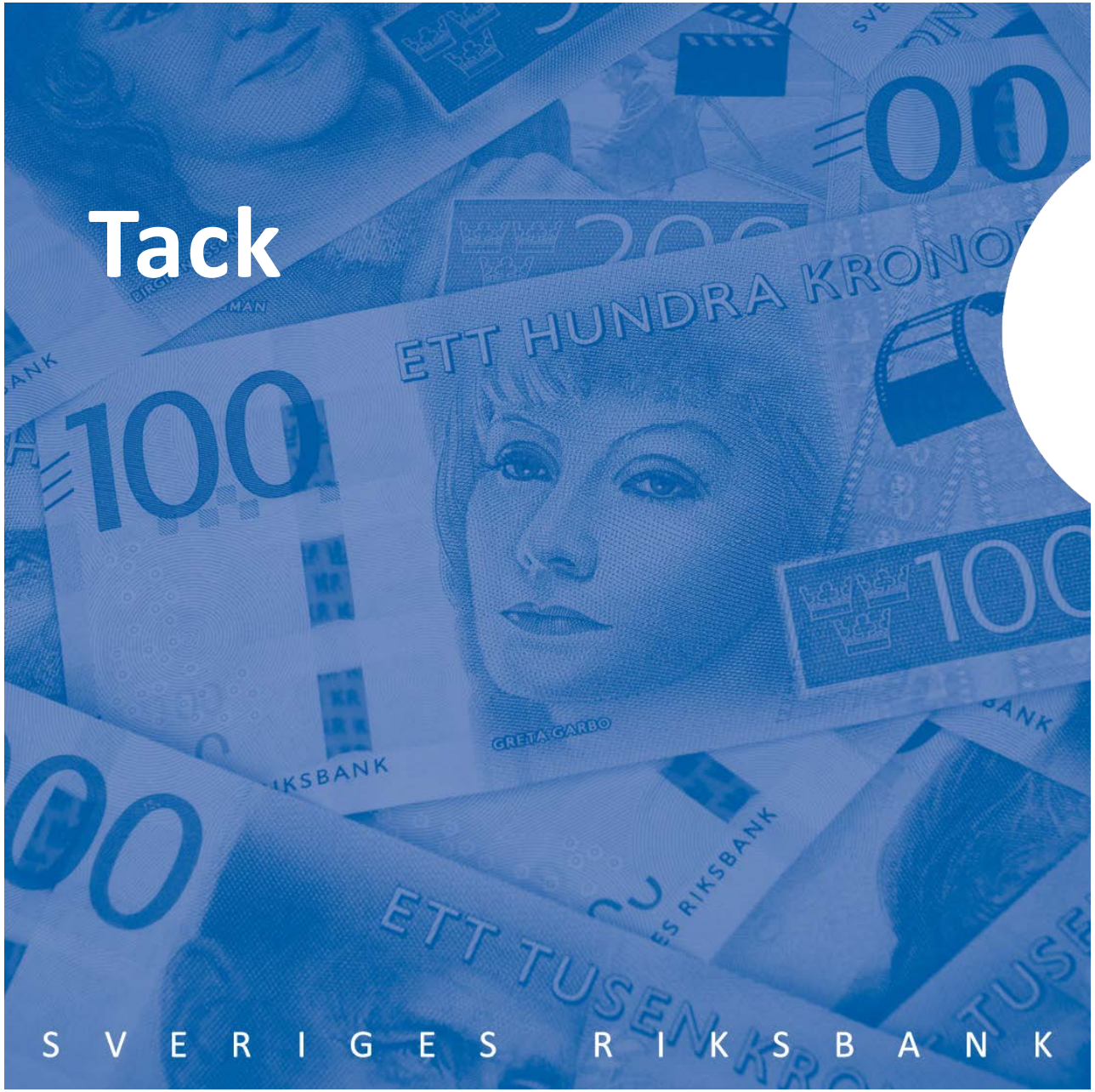
Vad är penningpolitik?

- Penningpolitik syftar till att pengar ska behålla sitt värde
  - Ett ”nominellt ankare” underlättar ekonomiska beslut för hushåll och företag
- Inflationsmålet en grundpelare i svensk ekonomi
- Låg och stabil inflation är penningpolitikens främsta bidrag till en god långsiktig tillväxt

För att veta mer…

- www.riksbank.se
- Penningpolitisk rapport, oktober 2016
- Penningpolitiken i Sverige, 2010
- Hallsten, Kerstin och Sara Tägtström, ”Beslutsprocessen – hur går det till när Riksbankens direktion ska bestämma om reporäntan”, Penning- och valutapolitik, nr 1 2009
- Hopkins, Elisabeth, Jesper Lindé och Ulf Söderström, ”Den penningpolitiska transmissionsmekanismen”, Penning- och valutapolitik, nr 2 2009
- Söderström, Ulf och Andreas Westermark, ”Penningpolitik när styrräntan är nära noll”, Penning- och valutapolitik, nr 2 2009
- Alsterlind, Jan, Hanna Armelius, David Forsman, Björn Jönsson och Anna-Lena Wretman, ”Hur långt kan reporäntan sänkas?”, Ekonomiska kommentarer, nr 11 2015
- Alsterlind, Jan, Henrik Erikson, Maria Sandström och David Vestin, ”Hur kan köp av statsobligationer göra penningpolitiken mer expansiv?”, Ekonomiska kommentarer, nr 12 2015
- De Rezende, Rafael B., David Kjellberg och Oskar Tysklind, ”Effekter på finansiella priser av Riksbankens statsobligationsköp”, Ekonomiska kommentarer, nr 13 2015

Tack



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

SVERIGES RIKSBANK