Utvärdering av olika penningpolitiska alternativ

Penningpolitiken siktar på att stabilisera inflationen kring inflationsmålet samtidigt som vikt läggs vid att stabilisera realekonomin. Ett sätt att mäta hur väl olika penningpolitiska alternativ lyckas med detta är att beräkna summan av de kvadrerade avvikelserna mellan dels inflationsprognosen och inflationsmålet, dels prognosen för faktiskt och normalt resursutnyttjande. Detta sammantagna mått är ett sätt att jämföra de förväntade konsekvenserna av olika framtida räntescenarier. I vissa lägen ger det dock inte all relevant information för de penningpolitiska avvägningarna.

Enligt riksbankslagen är målet för penningpolitiken att upprätthålla ett fast penningvärde. I förarbetena till lagen angavs att Riksbanken därutöver, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, bör stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning. I Riksbankens uppdrag ingår enligt riksbankslagen även att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Detta uttrycks ofta som ett uppdrag att värna den finansiella stabiliteten.

I förarbetena framgår att penningpolitiken bara på kort sikt kan påverka tillväxt och sysselsättning. Det är idag allmänt accepterat att en centralbank inte kan höja BNP-tillväxt och sysselsättning på ett bestående sätt genom att bedriva en systematiskt expansiv politik. Det penningpolitiken kan göra är att skapa goda förutsättningar för att ekonomin ska fungera effektivt och att den makroekonomiska utvecklingen ska vara någorlunda stabil. Det kan åstadkommas genom att penningpolitiken siktar på att stabilisera inflationen kring inflationsmålet samtidigt som vikt läggs vid att stabilisera realekonomin. En sådan politik brukar kallas för flexibel inflationsmålspolitik. Som ett sammanfattande mått på utvecklingen av realekonomin används ofta något mått på resursutnyttjandet.

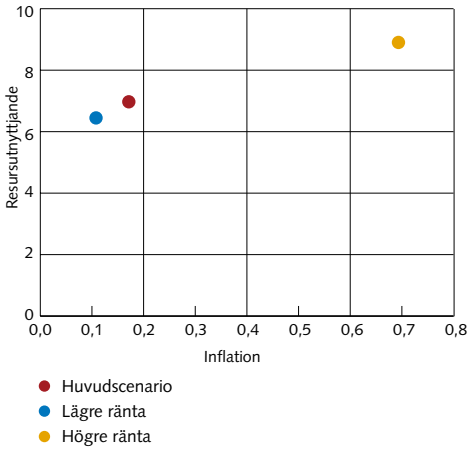
Det sätt som Riksbanken normalt arbetar på innebär att Riksbanken sätter en aktuell reporänta och väljer en framtida reporäntebana så att prognosen för inflationen och resursutnyttjandet sammantaget "ser bra ut". Med det menas enkelt uttryckt att om man blickar framåt några år så ska inflationens avvikelse från målet och resursutnyttjandets avvikelse från den normala nivån verkar rimliga och inte alltför stora. Om det uppstår en målkonflikt där exempelvis inflationen ökar samtidigt som realekonomin försvagas ska penningpolitiken uppnå en rimlig kompromiss mellan en stabil inflation och ett stabilt resursutnyttjande.

En sådan politik kan beskrivas som att det gäller att välja en reporäntebana så att man minimerar en förlustfunktion med formen

$$\sum_{k=0}^{T} (\pi_{t+k,t} - \pi^*)^2 + \lambda \sum_{k=0}^{T} (y_{t+k,t} - \bar{y}^*_{t+k,t})^2$$

där $\pi_{t+k,t}$ är prognosen i kvartal t för inflationen i kvartal t+k, π^* är inflationsmålet, λ vikten på stabilisering av resursutnyttjandet (ofta mätt med produktionsgap) relativt stabilisering av inflationen och $y_{t+k,t} - \bar{y}_{t+k,t}$ ett mått på resursutnyttjandet (ofta det så kallade produktionsgapet) och T är prognoshorisonten (normalt 12 kvartal). Det

Diagram R1. Medelkvadratgap för inflations- och resursutnyttjandeprognoser
Medelvärden av kvadrerade avvikelser under prognosperioden



Anm. Resursutnyttjandet mäts med BNP:s avvikelse från HP-trend och inflationsavvikelsen med KPIF:s avvikelse från inflationsmålet.

Källa: Riksbanken

gäller alltså att välja en räntebana som minimerar kvadratsumman för prognosen för inflationsavvikelsen $\sum_{k=0}^{T}(\pi_{t+k,t}-\pi^*)^2$, plus vikten λ gånger kvadratsumman för prognosen för resursutnyttjandet $\sum_{k=0}^{T}(y_{t+k,t}-\bar{y}_{t+k,t})^2$.

I prognosarbetet analyserar Riksbanken konsekvenserna av olika möjliga reporäntebanor. Dessa redovisas i kapitel 2 av den penningpolitiska rapporten – Alternativa scenarier och risker. Vanligtvis redovisas de alternativa scenarierna i form av diagram som visar den prognostiserade utvecklingen över tiden för inflationen och ett mått på produktionsgapet som en viss reporäntebana väntas ge upphov till. I diagram 2:14 och 2:12 visas den prognostiserade utvecklingen för inflationen mätt med KPIF och resursutnyttjandet mätt som produktionsgapet dels i huvudscenariot, dels för de två alternativa räntescenarier som redovisas i kapitel 2.

Ett kompletterande sätt att redovisa de alternativa scenarierna är att beräkna de genomsnittliga kvadratsummorna, medelkvadratgapen, för prognoserna för inflationsavvikelsen och för resursutnyttjandet.[15] Dessa visas i diagram R1. Diagrammet summerar den information som redan finns i diagram 2:12 och 2:14 och underlättar därmed en jämförelse mellan olika handlingsalternativ. Det knyter också på ett direkt sätt an till beskrivningen ovan att man med penningpolitiken försöker minimera en förlustfunktion. Informationen är dock oberoende av den relativa vikt, λ, som centralbanken fäster vid stabilisering av inflationen relativt stabilisering av resursutnyttjandet.[16]

Ju närmare origo, eller "syd-väst" i diagrammet, ett scenario ligger, desto mindre är avvikelserna mellan inflationen och resursutnyttjandet och respektive målnivå. Av diagrammet framgår att scenariot med lägre ränta i kapitel 2 ger mindre kvadrerade avvikelser för både inflationen och resursutnyttjandet. Allt annat lika skulle alternativet med lägre ränta därför kunna vara att föredra. Det är dock möjligt att olika räntebanor, till exempel en mycket låg ränta, kan ha konsekvenser för den finansiella stabiliteten eller de finansiella marknadernas funktionssätt som kan påverka beslutet.

15 Medelkvadratgapen definieras således som $\sum_{k=0}^{T}(\pi_{t+k,t}-\pi^*)^2/(T-1)$ och $\sum_{k=0}^{T}(y_{t+k,t}-y_{t+k,t})^2/(T+1)$ där T är prognoshorisonten.

16 För mer diskussion se L.E.O. Svensson, "Evaluating Monetary Policy," kommer att publiceras i E. Koenig, och R. Leeson, eds., *From the Great Moderation to the Great Deviation: A Round-Trip Journey Based on the Work of John B. Taylor*, 2009 (uppdaterad och reviderad version av ett tal från den 13 mars 2009).