



LUND UNIVERSITY

Remissvar om promemorian "Byte av målvariabel och introduktion av variansband" från Lunds Universitet

Andersson, Fredrik N G; Jonung, Lars

2017

Document Version:
Förlagets slutgiltiga version

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):
Andersson, F. N. G., & Jonung, L. (2017, juni 21). Remissvar om promemorian "Byte av målvariabel och introduktion av variansband" från Lunds Universitet.

Total number of authors:
2

General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:
Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117
221 00 Lund
+46 46-222 00 00



Lund den 20 juni 2017

LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Fredrik Andersson
rektor, professor

Remissvar om promemorian "Byte av målvariabel och introduktion av variationsband" (DNR 2017-00444) från Lunds universitet

1. Inledning

Lunds universitet har uppmanats att lämna ett yttrande på rubricerad remiss. Universitetet avger härmed följande synpunkter som utarbetats vid Ekonomihögskolan av docent Fredrik NG Andersson och professor emeritus Lars Jonung. Lars Jonung var medlem av Finanspolitiska rådet 2011 och dess ordförande 2012-13.

Lunds universitet välkomnar i stort de två förändringar av inflationsmålet som Riksbanken har föreslagit. Övergången från konsumentprisindex (KPI) till ett index med fast bostadsränta (KPIF) samt införandet av ett variationsband är två steg i rätt riktning. Förändringen kommer främst ha effekt på Riksbankens kommunikation med allmänheten, men kan på sikt även leda till en mer väl avvägd penningpolitik.

Universitetet ser dock två svagheter när det kommer till variationsbandet. Bandet är för smalt samt ses av Riksbanken enbart som ett kommunikationsverktyg. Riksbanken bör överväga att bredda intervallet samt vid behov utnyttja bandet för att stabilisera inte enbart konsumentpriser utan även samhällsekonomin. Nedan följer en diskussion av valet av prisindex samt av variationsbandet storlek. En djupare analys finns i Andersson och Jonung (2017a, b).

2. Val av prisindex

När inflationsmålet introducerades 1993 valde Riksbanken att utgå från KPI vid beräkning av inflationstakten. En svaghet i KPI är att räntekostnaden för egna hem påverkas av Riksbankens reporänta. När Riksbanken sänker räntan för att på sikt höja inflationstakten blir den kortsiktiga effekten den motsatta, dvs inflationen sjunker. Kraftiga räntesänkningar sedan den internationella finanskrisen 2008 har fått till följd att KPI-inflationen har varit ovanligt låg efter krisen.

Riksbanken har sedan 1990-talet baserat de penningpolitiska besluten på andra prisindex än KPI där räntans effekt på kostnaden för egna hem har tagits bort. Dessa mått, UNDI_X fram till 2008 och KPIF därefter, har visat på en högre inflationstakt än KPI. Under åren 2009-2016 var till exempel KPI-inflationen i genomsnitt 0,7 procent medan KPIF-inflationen var 1,2 procent – en i det här sammanhanget icke obetydlig skillnad.

Riksbankens politik har således varit baserad på andra prisindex än KPI som det officiella målet är byggt på. Detta har gett upphov till problem för Riksbanken i sin kommunikation med allmänheten. Den har misslyckats med att förklara varför KPI-inflationen varit så låg.

Lunds universitet välkomnar bytet av prisindex. Den faktiska penningpolitiken och det officiella målet måste vara baserat på samma prisindex. Eftersom de praktiska erfarenheterna har visat att KPI inte passar som målvariabel för penningpolitiken är det önskvärt att målvariabeln byts ut till KPI. En övergång till KPIF får ingen praktisk inverkan på penningpolitiken då penningpolitiken redan utgår från KPIF, men ett byte kommer underlätta Riksbankens diskussion med allmänheten.

3. *Val av variationsband*

Ingen centralbank har fullständigt kontroll över inflationen. Även om Riksbanken siktar på två procents inflation kommer inflationen att ibland ligga över och ibland under målet av orsaker som ligger utanför Riksbankens kontroll. När inflationsmålet introducerades 1993 för att börja gälla från och med 1995 kombinerade Riksbanken sitt punktmål på två procent med ett toleransintervall på +/- 1 procentenhet för att illustrera svårigheten att stabilisera inflationen till exakt två procent.

Med tiden visade det sig att intervallet var för smalt. Inflationen hamnade ofta utanför intervallet. KPI-inflationen låg till exempel utanför intervallet 95 av 180 månader mellan 1995 och 2010. KPIF-inflationen avvek från intervallet 27 av 180 månader under samma tidsperiod.

När toleransintervallet avskaffades 2010 motiverade Riksbanken sitt beslut med att *"[s]ammanfattningsvis kan konstateras att toleransintervallet idag spelat ut sin roll: Det finns en stor förståelse för att inflationen vanligtvis avviker från målet och att avvikelserna inte sällan överstiger 1 procentenhet"* (Riksbanken, 2010)

Toleransbandet avskaffades 2010 därför det var för smalt. Att införa ett nytt variationsband med samma bredd som toleransbandet förefaller ogenomtänkt. Mellan 1995 och 2016 har inflationen mätt med KPIF avvikit från det föreslagna variationsbandet knappt en fjärdedel av alla månader. Om fluktuationerna i inflationen förblir desamma under de kommande tio åren, kan vi förvänta oss att inflationen ligger utanför intervallet under totalt 2,5 år. Riksbanken öppnar sig således för kritik eftersom varje avvikelse från intervallet kommer tolkas som att Riksbanken medvetet åsidosatt inflationsmålet. En sådan debatt kommer undergräva förtroendet för Riksbanken.

Enligt Riksbanken ska variationsbandet *"spegla den faktiska variationen i KPIF och därmed ses över vid behov"* (Riksbanken, 2017). Den faktiska variationen har historiskt varit större och det är troligt att Riksbanken framöver kommer behöva

bredda intervallet för att motverka en debatt om att Riksbanken missat inflationsmålet när inflationen avviker från variationsbandet.

Lunds universitet föreslår därför att Riksbanken redan nu breddar variationsbandet och därmed föregår den destruktiva debatt som kommer att uppstå med ett för smalt variationsband. Baserat på de historiska erfarenheterna sedan 1995 ligger KPIF-inflationen inom intervallet $\pm 1,5$ procentenheter 95 procent av tiden och ± 2 procentenheter 100 procent av tiden. Universitetet föreslår därför ett band på ± 2 procentenheter. (Se Andersson och Jonung 2017a för en mer utförlig argumentation).

Lunds universitet förhåller sig även kritisk till att variationsbandet enbart ses som ett kommunikationsverktyg samt att *"Riksbanken alltid kommer att sträva mot 2 procents inflation oavsett om utfallet ligger innanför eller utanför variationsbandet"* (Riksbanken, 2017). Ovanstående uttalande från Riksbanken implicerar en ny penningpolitik som bryter mot den penningpolitik som bedrivits sedan 1995.

Toleransintervallet avskaffades 2010 därför det var för smalt samt att *"[a]vvikelser från inflationsmålet kan också vara en del av en medveten strategi från Riksbankens sida. Riksbanken bedriver vad som brukar kallas en flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär att samtidigt som penningpolitiken inriktas mot att uppfylla inflationsmålet ska den stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en god tillväxt och hög sysselsättning. Därför kan inflationen tillfälligt tillåtas avvika från målet som del av en medveten strategi för att kunna stabilisera produktion och sysselsättning. Även detta kan vara ett skäl till att avvikelserna från inflationsmålet tidvis kan vara större än toleransintervallet"* (Riksbanken, 2010).

Riksbanken har alltså under en längre tid bedrivit en s k flexibel penningpolitik där det ibland varit en medveten strategi att låta inflationen avvika tillfälligt från två procent för att stabilisera samhällsekonomin. Den penningpolitiska strategi som Riksbanken nu introducerar förefaller att överge denna tidigare strategi och enbart fokusera på två procents KPIF-inflation. En sådan utveckling vore olycklig. Inget prisindex återger den "sanna" inflationstaken. Inflationen kan vara både högre och lägre i andra delar av samhällsekonomin som inte fångas av det valda prisindexet (se Andersson och Jonung 2017).

Inflationen i fastighetspriser i Sverige under senare år är ett sådant exempel. Ett för smalt fokus på KPIF-inflation riskerar skapa obalanser och volatilitet i andra delar av ekonomin. Lärdomen från den internationella finanskrisen 2008 är att stabila konsumentpriser inte är tillräckligt för att stabilisera samhällsekonomin. Som centralbankschefen för Bank of England Mark Carney uttryckte detta *"The financial crisis that exploded the Great Moderation was a powerful reminder that price stability is not sufficient to maintain macroeconomic stability. Words which had alluded to such risks were not followed by actions that might have prevented them being realized"* (Carney 2014).

Lunds universitet anser att Riksbanken bör bedriva en flexibel penningpolitik där Riksbanken vid behov kan använda penningpolitiken för att motverka realekonomisk och finansiell instabilitet. Detta ligger inom Riksbankens mandat eftersom målet för penningpolitiken är att upprätta ett fast penningvärde, inte att stabilisera konsumentinflationen till två procent. Penningpolitiken bör sikta på två procents inflation i en normal och stabil konjunktur, men Riksbanken bör ha möjligheten att tillfälligt avvika från två procent om den realekonomiska eller

finansiella stabiliteten kräver åtgärder från Riksbankens sida. Ett variationsband på +/- 2 procent ger Riksbanken utrymme att vid behov handla utan att åsidosätta sitt inflationsmål.

Lunds universitet välkomnar att ett variationsband införs. Universitetet förhåller sig dock kritiskt till bandets bredd samt till att Riksbanken enbart ser bandet som ett kommunikationsverktyg. En ökning av bandbredden till +/- 2 procentenheter är att föredra.

4. Referenser

Andersson, Fredrik NG och Lars Jonung (2017a). How tolerant should inflation targeting central banks be? Selecting the proper tolerance band – lessons from Sweden. Lund School of Economics and Management Working Paper 2017:2.
<http://portal.research.lu.se/portal/files/21432924/RiksbankTolerant.pdf>

Andersson, Fredrik NG och Lars Jonung (2017b). Inflation targets and the benefits of an explicit tolerance band. VOXEU, 8 maj 2017.
<http://voxeu.org/article/inflation-targets-and-benefits-explicit-tolerance-ban>

Carney, Mark (2014). One mission, one bank. Promoting the good of the people of the United Kingdom. Speech at Cass Business School, City University, London. 18 mars 2014.
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2014/speech715.pdf>

Riksbanken (2010). Riksbanken tar bort toleransintervallet vid precisering av målet för penningpolitiken. Riksbanken PM beslutsunderlag.
http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Pressmeddelanden/2010/nr27_beslutsunderlag.pdf

Riksbanken (2017). Byte av målvariabel och introduktion av variationsband.
http://www.riksbank.se/Documents/Pressmeddelanden/2017/Bilagor/remiss_bilaga_1_170516_sve.pdf



Fredrik Andersson

I beredningen av svaret har docent Fredrik NG Andersson och professor emeritus Lars Jonung deltagit