

# Ekholm och Svensson förtjänar bättre bemötande om penningpolitiken

Debatten om den svenska penningpolitiken har under det senaste året blivit allt mer intensiv. I Riksbankens direktion har Karolina Ekholm och Lars E O Svensson under lång tid argumenterat för att Riksbankens reporäntebana varit för hög, vilket kan ha haft en real kostnad i form av onödigt hög arbetslöshet. Även utanför direktionen har liknande argument framförts, exempelvis av Bengt Assarsson i *Ekonomisk Debatt* (2-2011).

Kritiken från Ekholm och Svensson är lättbegriplig även för den som inte är expert på penningpolitik. Prisinstrumentet är centralt i en marknadsekonomi och fungerar bäst när aktörerna har gemensamma och korrekta förväntningar om den allmänna prisökningstakten, då det blir lättare att skilja ut reala förändringar från nominella. Därför är det problematiskt om den förväntade inflationen under lång tid systematiskt avviker från den faktiska.

Den som läst en grundkurs i makroekonomi någon gång de senaste decennierna har dessutom lärt sig att oväntat hög inflation kan lura aktörerna och temporärt bidra till högre tillväxt och sysselsättning innan förväntningarna anpassat sig till den högre inflationstakten. Mekanismen är symmetrisk: Om aktörerna väntar sig högre inflation än vad den faktiskt blir, blir resursutnyttjandet onödigt lågt och arbetslösheten onödigt hög tills dess att förväntningarna anpassat sig. Mot denna bakgrund är det anmärkningsvärt att inflationen i Sverige från 1995 och fram till 2011 hamnat långt under det mål på 2 procent som Riksbanken strävat efter och som förmodligen också varit den inflation de flesta förväntat sig. Varför har det blivit så?

I förra numret av *Ekonomisk Debatt* (6-2012) publicerades förhandlingar från Nationalekonomiska Föreningen när denna för första gången någonsin gästades av hela riksbanksdirektionen. Ekholms och Svenssons huvudargument bemöts inte till fullo. Det diskuteras om inflationen understigit 2 procent med mycket eller lite och det påpekas att storleken på felet beror på vilket inflationsmått som används. Vidare framhålls att det händer mycket i vår omvärld som gör det svårt att träffa exakt rätt. Allt detta är korrekt. Men inget förklarar varför inflationsmålet ständigt missas på samma sätt, genom att den faktiska inflationen understiger målet.

Generellt sett förefaller det osannolikt att den som siktar på ett givet mål systematiskt skjuter på ena sidan om detta. En *bias* kan ju korrigeras. Bristen på bemötande av dem som påpekar detta reser i sin tur en rad frågor: Är förlusten asymmetrisk, i den bemärkelsen att det anses bättre att underskrida än att överskrida inflationsmålet? Det kanske finns goda grunder för detta, men vilka är i så fall dessa?

En relaterad fråga som få tycks ställa sig är vilka priser det är som gör att faktisk inflation blir lägre än förväntad. Är det priserna för enstaka varukategorier som hamnar långt under förväntningarna (billig import från Kina?) eller är förväntningarna fel över hela linjen? Detta borde rimligen undersökas och kommuniceras.

Kanske är den allmänna oviljan att ta Ekholm och Svenssons argument på allvar ett uttryck för oron att ännu lägre räntor skapar skuldsättning och i värsta fall bidrar till en bubbla på bostadsmarknaden. Det är en befogad oro. Men ett erkännande av det problematiska i att inflationen systematiskt understiger inflationsmålet utesluter inte den viktiga diskussionen om hur överdriven skuldsättning bäst kan stävjas.

I ett större perspektiv vore det angeläget med en diskussion om i vilken utsträckning centralbankens styrrentor faktiskt är potenta verktyg för att påverka den reala ekonomin. Oavsett var man står i den frågan är det långt i från uppenbart vad den svenska Riksbanken bör göra med räntan i rådande läge. Men för den som följt den svenska debatten det senaste året är det tydligt att de argument som förts fram av Ekholm och Svensson inte fullständigt bemöts av övriga. De förtjänar bättre motargument och Sverige förtjänar en bättre debatt om penningpolitikens förutsättningar.

*Andreas Bergh*

## Assar Lindbeck-medaljen till Per Strömberg

Assar Lindbeck-medaljen för 2011 har tilldelats professor Per Strömberg, verksam vid Handelshögskolan i Stockholm och Institute for Financial Research (SIFR). Prisutdelningen skedde vid en ceremoni på Stockholms universitet den 27 september 2012. Som en del av ceremonin höll Per Strömberg och Assar Lindbeck var sin föreläsning. Dessa föreläsningar publiceras i redigerad form i de inledande artiklarna av detta nummer.

*Stiftelsen Assar Lindbeck-medaljen och dess verksamhet har möjliggjorts genom generösa bidrag från SEB, SHB, Nordea, Swedbank, Stiftelsen Marcus och Amalia Wallenbergs Minnesfond, Torsten och Ragnar Söderbergs Stiftelser, Carnegie, OMX, Karl-Adam Bonniers Stiftelse, Handelshögskolan i Stockholm och Foundation for Economics and Law. Assar Lindbeck lade redan i sin doktorsavhandling stor vikt vid finansiella aktörers roll i ekonomi och under perioden 1964–71 var Lindbeck innehavare av A O Wallenbergs professur i nationalekonomi och bankvetenskap vid Handelshögskolan i Stockholm.*