

## Svenssons kritik av inflationsmålpolitiken

FREDRIK N G ANDERSSON  
OCH LARS JONUNG

**INLÄGG** År 1995 övergick Riksbanken till en penningpolitisk regim baserad på ett inflationsmål med ett riktvärde på 2 procent. Svensk ekonomi har utvecklats väl under denna regim. Inflationen har legat mellan -1 och 4 procent mätt med KPI sedan mitten av 1990-talet. Under 1970- och 1980-talen, en tid präglad av återkommande devalveringar och kriser, var inflationen betydligt högre. Den varierade då mellan 4 och 14 procent. Under de senaste 20 åren har tillväxten varit hög. Reallönerna och sysselsättningen har stigit. Även internationellt sett har Sverige haft en gynnsam makroekonomisk utveckling.

Penningpolitiken är dock ett misslyckande enligt Lars E O Svensson (2013a, 2014). Inflationen har varit för låg. Riksbanken har därmed bidragit till i genomsnitt 38 000 fler arbetslösa *varje år* under åren 1997-2011, dvs sammanlagt en halv miljon årsarbeten har gått förlorade. I *Ekonomisk Debatt* nr 3, Andersson och Jonung (2014a), presenterar vi en rad invändningar mot hans argument. Inspirerade av Svensson (2014) i samma nummer koncentrerar vi oss här på tre centrala frågor i vår kritik av honom:

- 1) Har Riksbanken missat inflationsmålet?
- 2) Förstår allmänheten vad som händer med priserna?
- 3) Hur robust är Svenssons uppmärksammade kalkyl att Riksbanken skulle ha bidragit till arbetslöshet?

Liksom tidigare granskar vi åren 1997-2011 eftersom Svenssons (2013a) ekonometri gäller denna period.<sup>1</sup>

*Inflationsmålet:* Riksbanken har ett inflationsmål, inte ett prisnivåmål. Detta är en viktig distinktion när vi utvärderar penningpolitiken. Svensson (2014, s 8) resonerar *som om* Riksbanken har ett prisnivåmål. Han skriver nämligen att ”för att man ska säga att inflationsmålet inte har åsidosatts måste genomsnittet ligga nära 2 procent”. Han drar slutsatsen att Riksbanken har missat sitt mål eftersom inflationen hamnat under riktvärdet på 2 procent.

Detta är vilseledande, vilket bl a framgår av Svensson (2009, s 4-5), där han föredömligt beskriver skillnaden mellan ett inflationsmål och ett prisnivåmål så här: ”till skillnad mot ett inflationsmål har prisnivåmålet ett ’minne’ i den bemärkelsen att lägre inflation eller deflation under en period, varvid prisnivån faller under målbanan, kompenseras med motsvarande högre inflation i en senare period för att målbanan åter ska uppnås”. Vidare skriver han att en av nackdelarna med ett inflationsmål är att ”centralbanken försöker således inte kompensera den tidigare låga inflationen med en period med hög inflation över målet”.

Vi måste utvärdera Riksbanken efter dess inflationsmål, inte som om den haft ett prisnivåmål. Med ett inflationsmål kan alltså inflationen i genomsnitt avvika från riktvärdet på 2 procent – utan att Riksbanken har åsidosatt sitt uppdrag – om ekonomin har drabbats av en serie chocker.

Just detta har varit fallet eftersom räntenivån trendmässigt har sjunkit sedan 1995. Svensson (2013b) skriver själv: ”det är en allmänt vedertagen princip att det på några års sikt är KPIF-

<sup>1</sup> En detaljerad granskning av Svenssons empiriska studier finns i Andersson och Jonung (2014b).

Fredrik N G Andersson är fil dr och verksam vid Ekonomihögskolan i Lund. ngf.andersson@nek.lu.se

Lars Jonung är seniorprofessor vid Ekonomihögskolan i Lund. lars.jonung@nek.lu.se

Vi vill tacka Deniel Ekeblom, David Edgerton, Niklas Frank, Klas Fregert, Oskar Grevesmühl, Per Jansson, Stefan Palmqvist och Ulf Söderström som har gett oss konstruktiva kommentarer.

inflationen som är relevant. Skälet är att KPI-inflationen på kortare sikt påverkas direkt av Riksbankens egna ränteändringar och att penningpolitiken inte bör reagera på dessa tillfälliga effekter". Först när räntenivån har stigit i samma utsträckning som den har sjunkit kan vi vänta oss att den genomsnittliga KPI-inflationen ligger nära 2 procent. Detta kan ta många år.

Vad menar då Svensson med att "ligga nära 2 procent"? Han ger ingen siffra på "närheten". Han drar bara slutsatsen att Riksbanken har missat målet. Men det finns en siffra, nämligen toleransintervall på +/- 1 procentenhet som omgav riktvärdet under 1995–2009. Den genomsnittliga KPI-inflationen på 1,4 procent ligger inom detta intervall. Vi drar därför slutsatsen att Riksbanken har uppfyllt sitt mål under dessa år.<sup>2</sup>

Rensar vi dessutom bort effekten av det långsiktiga fallet i räntenivån hamnar KPIF-inflationen på 1,8 procent för åren 1997–2011 – en siffra som ligger så nära 2 procent att slutsatsen måste bli att Riksbanken väl har lyckats nå sitt mål. Det är svårt att uppnå en högre precision med tanke på den osäkerhet som omger dels den ekonomiska politiken, dels konstruktionen av olika prisindex.

*Förstår allmänheten vad som händer med priserna?* Svensson (2014a, s 12) anser att "folk tycks inte ha insett att den faktiska inflationen har legat bra mycket lägre" – underförstått lägre än riktvärdet på 2 procent. Han finner "ett systematiskt gap mellan förväntningarna och utfallet". Han antyder att allmänheten inte har rationella förväntningar.

Svenssons starka påståenden är missvisande. Det framgår när vi granskar data över den förväntade och uppfattade inflationen samt förväntningsfelet. Tabell 2 i Andersson och Jonung (2014a) visar att både företagen och

hushållen har förutspått inflationen på ett års sikt med ett genomsnittligt prognosfel på 0 procentenheter för perioden 1997–2011.

Hushållens och företagens inflationsförväntningar har alltså legat i linje med inflationsutvecklingen. Eftersom allmänheten inte har "lurats" av Riksbanken, blir det omöjligt att påstå, som Svensson, att penningpolitiken fått reala konsekvenser, dvs effekter på arbetslösheten, via felaktiga förväntningar.

*Svenssons ekonometri:* Svenssons beräkningar av Phillipskurvan leder honom till slutsatsen att penningpolitiken har bidragit till i genomsnitt 38 000 fler arbetslösa per år under 1997–2011. Vi har flera invändningar mot denna kalkyl.

För det första, Svensson antar i sina skattningar att inflationsförväntningarna är konstanta och i nivå med riktvärdet på 2 procent. Så har inte varit fallet i verkligheten. Företagens förväntningar har varierat mellan 0,2 och 2,9 och hushållens mellan 0,8 och 4,3 procents inflation.

Svensson motiverar sitt orealistiska och dessutom onödiga antagande om konstanta förväntningar med att förväntningsdata inte har någon signifikant effekt i hans regressioner. Så är fallet bl a därför att han blandar två olika inflationsprocesser. Han mäter inflationen som kvartalsförändringen i KPI medan inflationsförväntningarna gäller den förväntade årsförändringen i KPI. Denna mix bidrar till att förväntningarna inte blir signifikanta.

För det andra, Svensson använder inflationsförväntningar från Prospera. Dessa bygger på svaren från några hundratal företag och arbetsgivar-/arbetstagarorganisationer. Konjunkturinstitutets förväntningsdata är ett utmärkt alternativ. De är baserade på flera

<sup>2</sup> Toleransintervallet avskaffades 2010. Vi anser det rimligt att utgå från ett implicit intervall av samma storlek som tidigare för åren 2010–11.

tusen intervjuer av företagare och hushåll, vilket gör dem mer representativa.

Våra skattningar av Phillipskurvan där vi använder årsförändringen både för inflationen och inflationsförväntningarna samt Konjunkturinstitutets förväntningsdata förkastar Svenssons påstående att Riksbanken har bidragit till arbetslöshet.<sup>3</sup> Svenssons ekonomiska resultat, baserade bl a på ett felaktigt antagande, är inte robusta, dvs inte tillförlitliga. Kritiken mot Riksbanken bör vila på en mer nyanserad historiskrivning, bättre ekonometri och delvis andra data än vad Svensson använder.

#### REFERENSER

Andersson, F N G och L Jonung (2014a), "Riksbanken och inflationen 1995–2012 – missar Svensson målet?", *Ekonomisk Debatt*, årg 42, nr 3, s 36–48.

Andersson, F N G och L Jonung (2014b), "The return of the original Phillips curve? An assessment of Lars E O Svensson's critique of the Riksbank's inflation targeting, 1997–2012", Working Paper 2014:28, Department of Economics, Lund University, [http://swopec.hhs.se/lunewp/abs/lunewp2014\\_028.htm](http://swopec.hhs.se/lunewp/abs/lunewp2014_028.htm)

Svensson, L E O (2009), "Penningpolitik vid nollränta", tal vid SNS, 17 februari 2009, <http://www.riksbank.se/Pagefolders/39303/090217.pdf>.

Svensson, L E O (2013a), "The Possible Unemployment Cost of Average Inflation below a Credible Target", under utgivning i *American Economic Journal: Macroeconomics*.

Svensson L E O (2013b), "Reservation mot Redogörelse för penningpolitiken 2012", Protokollsbilaga B, Direktionens protokoll 130319 §4, [http://www.riksbank.se/Documents/Protokollsbilagor/Direktionen/2013/probil\\_dir\\_B\\_130319.pdf](http://www.riksbank.se/Documents/Protokollsbilagor/Direktionen/2013/probil_dir_B_130319.pdf).

Svensson, L E O (2014), "De senaste årens penningpolitik – "leaning against the wind"", *Ekonomisk Debatt*, årg 42, nr 3, s 6–24.

<sup>3</sup> Se Andersson och Jonung (2014b).