

Svar till Andersson och Jonung

LARS E O SVENSSON

Fredrik N G Andersson och Lars Jonung framför kritik mot min analys av och mina slutsatser om Riksbankens penningpolitik i en artikel i *Ekonomisk Debatt* 3, 2014 (Andersson och Jonung 2014). Kritiken kan sammanfattas i tre punkter:

- (1) I motsats till vad jag har hävdat (tex i Svensson 2014b) skulle Riksbanken ha uppfyllt inflationsmålet.
- (2) Min skattning i Svensson (2014c) av hur mycket högre den genomsnittliga arbetslösheten har blivit under 1997–2011 på grund av lägre inflation än målet, skulle inte vara robust. Den skulle bygga på en för enkel modell och bortse från att inflationsförväntningarna har varierat. Mina resultat skulle inte hålla om hänsyn tas till varierande inflationsförväntningar. Mina resultat skulle inte heller hålla om man jämför med olika skattningar av jämviktsarbetslösheten.
- (3) Riksbanken har begränsad möjlighet att genom penningpolitiken påverka sysselsättning och arbetslöshet i en liten öppen ekonomi som den svenska. Riksbanken bör inte ha sysselsättning och arbetslöshet som mål.

Andersson och Jonung tycks dock missta sig på samtliga punkter.

Beträffande (1) utgår deras diskussion av måluppfyllelsen inte från det officiella målindexet, KPI, utan från ett annat prisindex, KPIF, som systematiskt överskattat KPI-inflationen. De missuppfattar också den roll som det 2010 avskaffade toleransintervallet hade.

Riksbanken har ett inflationsmål på 2 procent för den årliga ökningen av KPI. Genomsnittet från 1995 till april 2014 är 1,3 procent. Femårsgenomsnittet ligger hela tiden under 2 procent och är i april 2014 0,8 procent. Riksbanken avviker tydligt från de centralbanker som har haft ett fast inflationsmål lika länge som Sverige, nämligen centralbankerna i Kanada, Storbritannien och Australien. Dessa har klart bättre måluppfyllelse.

Andersson och Jonung hänvisar i stället till KPIF, ett prisindex för underliggande inflation som skapades 2008. Men den fördjupning i Riksbankens penningpolitiska rapport som introducerade KPIF säger (min kursivering):

Inflationsmålet är precis som tidigare definierat i termer av KPI. ... Samtidigt använder Riksbanken ett stort antal mått på underliggande inflation för att tydliggöra inflationens drivkrafter, inte minst för att illustrera de direkta effekterna av räntebesluten. Men fokus ligger på målvariabeln, KPI. (Sveriges riksbank 2008, s 54)

KPIF skiljer sig från KPI genom att boendekostnaderna beräknas med oförändrad bolåneränta. Men sedan 1990-talet har vi haft en global trend mot lägre realräntor, inklusive en trend mot lägre bolåneräntor i Sverige. KPIF missar genom sin konstruktion denna trend i bolåneräntorna, och KPIF-inflationen har därför blivit en systematisk överskattning av KPI-inflationen. Genomsnittlig KPIF-inflation är därför ett missvisande mått på måluppfyllelsen.

Andersson och Jonung hänvisar också till det 2010 avskaffade toleransintervallet på plus/minus 1 procentenhet och tycks mena att det räcker med att genomsnittlig inflation faller inom intervallet. Men toleransintervallet syftade främst till att betona att Riksbanken inte kunde hindra kortsiktiga svängningar i inflationen. Eftersom detta numera

REPLIK

Lars E O Svensson är gästprofessor vid Handelshögskolan i Stockholm och affilierad professor vid Stockholms universitet. Han var vice riksbankschef 2007–13 och professor vid Princeton University 2001–09. Lars.Svensson@iies.su.se

Ett utförligare svar till Andersson och Jonung finns i Svensson (2014a).

är välkänt finns det inte längre behov av det. Det har aldrig inneburit att det räcker med att genomsnittlig inflation ligger mellan 1 och 3 procent (Sveriges riksbank 2010).

Beträffande (2) och att min ekonomiska modell skulle vara för enkel, kan man hävda att en enkel modell, som bygger på få antaganden och är väl förenlig med data, mycket väl kan ha ett större och mer robust förklaringsvärde än en mer komplicerad modell, som bygger på ett stort antal icke verifierbara antaganden.

Framför allt missar dock Andersson och Jonung att en mycket komplicerad modell, Riksbankens standardmodell Ramses, ger samma resultat som mitt. Detta resultat från Söderström och Vredin (2013) förklaras och utreds i Svensson (2013, 2014c).

Beträffande att jag skulle bortse från varierande inflationsförväntningar, missar Andersson och Jonung obegripligt nog att jag i uppsatsen explicit inkluderar inflationsförväntningarna som förklaringsvariabler och i detalj visar att detta inte påverkar mitt resultat. De missar också att ett antal andra robusthetstest stöder mina resultat.

De missar också att det är *arbetsmarknadsparternas* inflationsförväntningar som är de relevanta förväntningarna för lönebildning och inflation i Sverige, liksom att centrala löneavtal utgår från en inflation på 2 procent. Detta bekräftar tydligt i min uppsats och har också nyligen betonats av både Industrins ekonomiska råd och Facken inom industrin.

Beträffande jämförelse med andra skattningar av jämviktsarbetslösheten missar de att alla skattningar som bygger på genomsnittlig arbetslöshet systematiskt överskattar jämviktsarbetslös-

heten, när genomsnittlig inflation understiger genomsnittliga inflationsförväntningar. Detta diskuteras utförligt i Svensson (2012, 2014c).¹

Beträffande (3) missar de att penningpolitiken normalt har större effekt på inflation och realekonomi i en liten öppen ekonomi än i en större och mer sluten ekonomi. I Riksbankens standardmodell Ramses har också penningpolitiken en betydande effekt på sysselsättning och arbetslöshet.

Beträffande att Riksbanken inte ska ha sysselsättning och arbetslöshet som mål missar de vad som uttryckligen är skrivet i Riksbankslagens förarbeten, Riksbankens penningpolitiska rapport och Finansutskottets (2012) utvärdering av penningpolitiken 2010–12.

Riksbankslagens förarbeten lägger nämligen fast att ”såsom myndighet under riksdagen skall Riksbanken..., utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning” (Sveriges regering 1997, s 1). I början på varje penningpolitisk rapport förtydligar Riksbanken detta och klargör att den ”förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet, strävar efter att stabilisera produktion och sysselsättning runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor” (Sveriges riksbank 2014, s 2). Finansutskottet har också tydligt ställt sig bakom detta: ”Till skillnad från tidigare styrs penningpolitiken numera av två mål... Från utskottets synvinkel är det viktigt att man tydligt kan utvärdera den flexibla inflationsmålpolitiken ur politikens båda dimensioner, dvs att både stabilisera inflationen och den realekonomiska utvecklingen” (Finansutskottet 2012, s 35).

¹ Robustheten i beräkningen av den högre arbetslösheten diskuteras ytterligare i Svensson (2014d).

REFERENSER

- Andersson, F N G och L Jonung (2014), "Riksbanken och inflationen 1995-2012 - missar Svensson målet?", *Ekonomisk Debatt*, årg 42, nr 3, s 36-48.
- Finansutskottet (2012), "Utvärdering av penningpolitiken 2009-2011", Finansutskottets betänkande 2011/2012:FiU24, www.riksdagen.se.
- Svensson, L E O (2012), "Korrigerig av Riksbankens skattning av den långsiktigt hållbara arbetslösheten", appendix 2 till protokollet från det penningpolitiska mötet i juli 2012, www.larseosvensson.se.
- Svensson, L E O (2013), "A Commentary by Söderström and Vredin Confirms My Estimate", www.larseosvensson.se.
- Svensson, L E O (2014a), "Svar till Andersson och Jonung - de misstar sig på alla punkter", www.larseosvensson.se.
- Svensson, L E O (2014b), "De senaste årens penningpolitik - leaning against the wind", *Ekonomisk Debatt*, årg 42, nr 3, s 6-24.
- Svensson, L E O (2014c), "The Possible Unemployment Cost of Average Inflation below a Credible Target", under utgivning i *American Economic Journal: Macroeconomics*.
- Svensson, L E O (2014d), "Hur robust är beräkningen av den högre arbetslösheten?", inlägg på Ekonomistas, 5 maj 2014, www.ekonomistas.se.
- Sveriges regering (1997), *Riksbankens ställning*, Regeringens proposition (1997/98:40), www.riksdagen.se.
- Sveriges riksbank (2008), "Hur används mått på underliggande inflation i den penningpolitiska analysen?", *Penningpolitisk rapport* 2008/2, www.riksbank.se.
- Sveriges riksbank (2010), "Riksbanken tar bort toleransintervall vid preciseringen av målet för penningpolitiken", beslutsunderlag 2010-05-31, www.riksbank.se.
- Sveriges riksbank (2014), *Penningpolitisk rapport*, februari 2014, www.riksbank.se.
- Söderström, U och A Vredin (2013), "Inflation, arbetslöshet och penningpolitik", *Ekonomisk kommentar*, nr 1, 2013, www.riksbank.se.