

Därför är inflationsmålet två procent

MARTIN FLODÉN

Erik Ruist (2015) undrar varför Riksbanken har valt just två procent som mål för inflationen och om det finns något empiriskt stöd för detta val. Visserligen finns det en del forskning kring inflationsmålet optimala nivå, men svaret på Ruists frågor är ändå att nivån på inflationsmålet är ganska godtyckligt vald. Det viktiga är att välja ett mål och att skapa trovärdighet för detta mål.

Men det finns också skäl att sträva efter en inflationstakt som är lite högre än noll, något jag strax återkommer till. Innan dess vill jag påminna om varför Riksbanken och många andra centralbanker överhuvudtaget har formulerat inflationsmål.

Inflationsmålet är ekonomins nominella ankare

Pengar på det sätt vi känner dem i modern tid har inget naturligt, inneboende värde. Historiskt har mynt präglats av värdefulla metaller, och centralbanker har lovat att lösa in sedlar mot en viss mängd sådana metaller. Men sedan tidigt 1970-tal har alla spår av sådana kopplingar till värdefulla metaller försvunnit. Att sedlar och mynt ändå har ett stabilt värde bygger på förväntningar och förtroende – förväntningar om att pengarna kommer att ha ett värde även i framtiden och ett förtroende för att centralbanken kommer att bedriva en penningpolitik som är förenlig med ett stabilt penningvärde.

Det finns flera sätt att etablera för-

väntningar om ett stabilt penningvärde. Ofta har man försökt formulera någon sorts *nominellt ankare* för ekonomin. Ankaret kan t ex utgöras av en fast växelkurs, ett mål för penningmängdens utveckling eller ett inflationsmål.

Ett inflationsmål fungerar när det är trovärdigt som ett riktmärke som vägleder förväntningarna i ekonomin. När ekonomins aktörer har en gemensam bild av hur priserna kommer att utvecklas i framtiden blir det lättare att planera långsiktigt. Inflationsmålet lägger då grunden för en välfungerande pris- och lönebildning. I Sverige har inflationsmålet bidragit till en stabilitet i svensk lönebildning sedan slutet av 1990-talet, vilket kan jämföras med 1970- och 1980-talen, då lönebildningen skapade stora obalanser.

Det penningpolitiska ankaret bidrar alltså till att koordinera förväntningarna i ekonomin. Och detta gäller särskilt om målet är väl preciserat, tydligt kommunicerat och allmänt begripligt. Därför har de flesta centralbanker med inflationsmål formulerat målet i termer av ett brett och välkänt prisindex och som en specifik inflationsnivå snarare än som ett intervall för inflationen.¹

Jag vill nämna ytterligare två fördelar med ett precist och tydligt kommunicerat mål för penningpolitiken. För det första är det viktigt att en penningpolitik som har delegerats till en självständig myndighet kan utvärderas. I riksbankslagen anges endast att Riksbanken ska ”upprätthålla ett fast penningvärde”. Men enligt förarbetena till lagen bör Riksbanken precisera målet just för att det ska vara möjligt att objektivt utvärdera om banken har uppnått målet för verksamheten eller ej och för att möjliggöra en offentlig debatt kring penningpolitiken.

REPLIK

Martin Flodén är vice riksbankschef vid Sveriges riksbank och professor i nationalekonomi vid Stockholms universitet. martin.floden@riksbank.se

¹ Ofta anges dessutom ett toleransintervall för att indikera att centralbanken varken kan eller vill pricka inflationsmålet perfekt hela tiden. Men även med ett toleransintervall är målsättningen att inflationen ska hamna på målnivån, dvs i mitten av toleransintervallet.

För det andra kan målet bli självförstärkande om det lyckas koordinera inflationsförväntningarna till en viss nivå. Om förväntningarna ligger i linje med inflationsmålet, och om pris- och lönebildningen anpassas till dessa förväntningar, kommer även den faktiska prisutvecklingen att bli förenlig med inflationsmålet. När förtroendet för inflationsmålet är starkt blir det alltså lättare att uppfylla målet. Men baksidan av detta resonemang är att centralbanken måste kämpa allt hårdare för att lyckas om förväntningarna börjar avvika från inflationsmålet.

Önskvärt med viss inflation

Efter detta inledande klargörande ska jag återvända till Ruists frågeställning: Varför just två procent? Varför är det bättre med en viss inflation än ingen alls?

Jag menar som sagt att det viktigaste är att välja en viss målnivå och hålla fast vid den. Men varför valde man, när målen ursprungligen formulerades, att sträva efter viss inflation snarare än ingen alls? Flera skäl till detta brukar föras fram, och de faktiska skälen kan ha varierat från land till land. Jag anser att två skäl är särskilt relevanta.

Ett skäl är att en högre genomsnittlig inflation medför att den nominella räntan blir högre i ett normalläge. Det medför att det finns utrymme för mer kraftfulla räntesänkningar om inflationen blir låg eller om konjunkturen sviktar. Om räntan är låg i ett normalläge finns det ju inte mycket utrymme att sänka innan räntan når sin nedre gräns.

Med ett inflationsmål på två procent och en realränta som i genomsnitt förväntas ligga kring två procent blir styrräntan i ett normalläge ungefär fyra

procent.² Före finanskrisen ansågs detta vanligen vara ett tillräckligt avstånd för att räntans nedre gräns inte alltför ofta skulle utgöra en bindande restriktion. Men under finanskrisen sänkte flera centralbanker på kort tid sin styrränta från över fyra procent till nära noll, som de då bedömde som styrräntans nedre gräns. Och i dag, sju år senare, ligger styrräntorna kvar på lika låga nivåer i många länder. Baserat på dessa erfarenheter menar flera bedömare att det skulle vara önskvärt med inflationsmål högre än två procent.³

Det andra skälet är att lönebildningen kan försämrans när inflationen är alltför låg. Detta eftersom det är svårt att sänka nominella löner. Om inflationen är låg och nominella löner inte kan sänkas blir det svårt att anpassa reallöner mellan individer i ett företag och mellan olika branscher. I förlängningen kan detta medföra både högre arbetslöshet och en sämre produktivitetsutveckling i ekonomin. Med en viss underliggande inflation i ekonomin mildras dessa problem.

Viktigt att hålla fast vid målet

Ekonomins nominella ankare kan utformas på många olika sätt. Det är alltså inte självklart att penningpolitiken ska vägledas av ett inflationsmål, att målet ska vara just två procents inflation eller att inflationen då ska mätas med konsumentprisindex.

Men när man har formulerat ett mål för penningpolitiken är det viktigt att hålla fast vid detta. Många aktörer i ekonomin utgår nu från att inflationen kommer att vara kring 2 procent framöver. De ska kunna lita på att så också blir fallet.

² Riksbanken bedömer att reporäntan på lång sikt i genomsnitt kommer att ligga i intervallet 3,5 till 4,5 procent. Men internationella realräntor är nu mycket låga och flera faktorer talar för att de kommer att förbli ovanligt låga, åtminstone på medellång sikt (se Armelius m fl 2014).

³ Se t ex Williams (2009), Blanchard m fl (2010) och Calmfors (2013).

REFERENSER

- Armelius, H m fl (2014), "Lägre neutral ränta i Sverige?", Ekonomisk kommentar 8, Riksbanken, Stockholm.
- Blanchard, O, G Dell'Ariccia och P Mauro (2010), "Rethinking Macroeconomic Policy", IMF Staff Position Note SPN/10/03, Internationella Valutafonden, Washington, DC.
- Calmfors, L (2013), "Våga ompröva Riksbankens mål", *Dagens Nyheter*, 3 april 2013.
- Ruist, E (2015), "Varför två procent?", *Ekonomisk Debatt*, årg 43, nr 6, s 60.
- Williams, J (2009), "Heeding Daedalus: Optimal Inflation and the Zero Lower Bound", *Brookings Papers on Economic Activity*, nr 2, s 1–37.