

Är det penningpolitiska ramverket ristat i sten för evigt?

1990-talet var inflationsmålens årtionde. Land efter land införde implicita eller explicita inflationsmål som penningpolitikens enda eller huvudsakliga målvariabel. 15 år av osedvanligt stabil ekonomisk utveckling följde och ett nytt paradigm för den ekonomiska politiken etablerades. Centralbanken justerar styrräntan över konjunkturcykeln så att BNP-gapet sluts och inflationen hålls kring målet, medan finanspolitiken fokuserar på de långsiktiga frågorna.

Sedan slog nästa kris till och den stabila perioden visade sig antagligen ha berott mindre på politikens förträfflighet och mer på frånvaron av större störningar. Den amerikanska styrräntan sänktes till nära noll 2008 och förväntas ligga kvar där i flera år till. Om negativa nominella räntor vore möjliga hade räntan sänkts ner till kanske -5 procent. Medan arbetslösheten steg från 4 till 10 procent försökte politikerna förtvivlat att hitta andra redskap än den plötsligt impotenta penningpolitiken för att bekämpa den ekonomiska krisen. Penningmängden ökades med flera hundra procent och de amerikanska budgetunderskotten drevs upp till närmast grekiska proportioner. Trots att de alternativa åtgärderna var mycket kraftiga får man nog säga att de misslyckades – kvantitativa lättnader tycks inte ha tydliga positiva effekter och den expansiva finanspolitiken kan mycket väl ha stjälpit snarare än hjälpt. Hur mycket bättre hade det inte varit att kunna sänka styrräntan ytterligare! Om inflationsmålet hade varit fyra procent i stället för två så hade det funnits betydligt mer svängrum.

I krisens fotspar pågår en livlig internationell diskussion med kända ekonomer som Paul Krugman och Oliver Blanchard argumenterandes för att inflationsmålet bör vara högre än två procent. I vanlig ordning lyser den svenska penningpolitiska debatten med sin frånvaro, vilket är tråkigt eftersom inflationsmålets nivå inte är den enda frågan som det finns anledning att fundera på. KPI föll till minus två procent under 2009 för att stiga till drygt tre procent 2011, huvudsakligen till följd av räntekostnadernas (dvs styrräntans) utveckling. Är KPI det mest lämpliga måttet på inflation eller vore det bättre med ett mått som exkluderar t ex räntorna? Bör den realekonomiska utvecklingens roll i målfunktionen verkligen vara fullt så luddigt formulerad? Är det egentligen optimalt att ändra räntan i små, små steg, ständigt väntandes på mer information, snarare än att reagera fullt ut på den information man har?

Ett vanligt argument mot att överhuvudtaget förändra det penningpolitiska ramverket är att man tappar trovärdighet om man alls börjar fippla

med formuleringarna. Stabila spelregler i all ära, men det måste rimligen vara möjligt att uppdatera regelverket vart tjugonde år utan att man förlorar trovärdighet (i synnerhet om det inte görs i lugn och ro snarare än som utväg ur en pressad situation). Antagligen är det inte alls uppenbart att inflationsmålet egentligen borde höjas, möjligen inte heller att det vore bättre med ett inflationsmått som exkluderar t ex räntebetalningar eller oljepriser. Personligen tycker jag att man faktiskt borde specificera mycket tydligare hur BNP/arbetslöshet ska komma in i målformuleringen så att vi inte är beroende av att de individer som sitter i Riksbanksdirektionen tolkar sitt uppdrag på ett vettigt sätt nästa gång det händer något otrevligt som att inflationen stiger på grund av ökade oljepriser. Vem vet om inte Riksbanken hade fortsatt att höja räntan ännu mer under 2008 om inte oljepriset hade fallit tillbaka till följd av recessionen? Andra länder som drabbades av precis samma höjningar av världsmarknadspriset på olja började sänka styrräntan långt tidigare. I den penningpolitiska rapporten beskär Riksbanken numera sina diagram över internationella styrräntor så att de startar 2008 i stället för 2004 som tidigare och de visar inte längre omvärldens styrränta i samma diagram som den svenska styrräntan. Vill de att folk inte ska se hur sent de började reagera på den internationella krisen? Det vore bättre med en öppen debatt om varför de valde att höja i stället för att sänka räntorna under krisens inledning! Med en tydligare specificering av hur penningpolitiken ska ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen kanske direktiven inte hade stirrat sig blind på den förväntade inflationen.

Inflationsmålet formulerades för närmare 20 år sedan i ett läge där man behövde skapa trovärdighet efter årtionden av hög inflation. Läget är helt annorlunda nu; Riksbanken har utmärkt trovärdighet efter årtionden av låg inflation. Vi vet mycket mer nu än vad vi gjorde då. Hur många hade valt ett inflationsmål på två procent om vi skulle införa ett inflationsmål för första gången i dag? Hur många hade valt att specificera det just i termer av KPI? Eller formulerat det som att prisstabilitet är det enda övergripande målet för penningpolitiken? Nästa lugna period borde man passa på att göra en ordentlig översyn av det penningpolitiska ramverket!

Annika Alexius