

SVENSK PENNINGPOLITIK 2023

John Hassler¹ Per Krusell¹ Roine Vestman²

¹Institutet för internationell ekonomi (SU) ²Nationalekonomiska institutionen (SU)

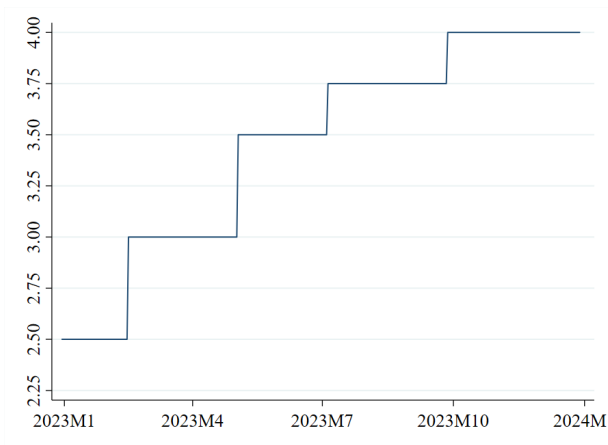
Finansutskottet, 28 maj 2024

- ▶ Utvärdering av Riksbankens penningpolitik med fokus på 2023 och hur väl banken har uppfyllt prisstabilitetsmålet.
- ▶ Bedömning om:
 - ▶ Riksbankens åtgärder kan antas ha lett till det avsedda resultatet,
 - ▶ åtgärderna inte varit mer långtgående än vad som behövts, och
 - ▶ det avsedda resultatet stått i rimlig proportion till de kostnader och risker som åtgärden medfört för Riksbankens och statens finanser.

RIKSBANKENS ROLL OCH PENNINGPOLITISKA VERKTYG

- ▶ Riksbankens allra främsta uppgift är att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet på 2% – **ekonomins nominella ankare**.
- ▶ Riksbankens främsta verktyg för detta är att bestämma styrräntan, men andra verktyg är QE/QT, och att kommunicera hur man ser att inflationen och ekonomin kommer att utvecklas.
- ▶ Under 2023 föll inflationen medan penningpolitiken stramades åt.
 - ▶ Inte ett skolboksexempel hur penningpolitik bör bedrivas.
 - ▶ Men rätt ändå anser vi, givet omständigheterna.
 - ▶ Skolboksexempel antar att förtroendet för inflationsmålet är hundra procentigt medan Riksbanken i praktiken måste värna förtroendet.

PENNINGPOLITIKEN UNDER 2023 I MER DETALJ

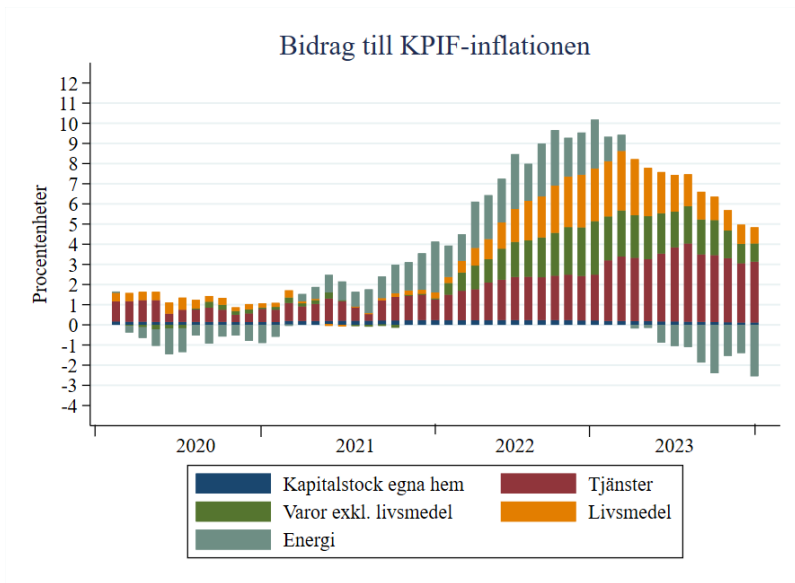


- ▶ Höjning av styrräntan från 2,50 till 4,00 procent.
- ▶ Ökad andel certifikat, försäljningar av statsobligationer, räntebanor som avviker från marknadens förväntningar.
- ▶ Sammantaget en stor åtstramning.

VAD MOTIVERAR ÅTSTRAMNINGEN?

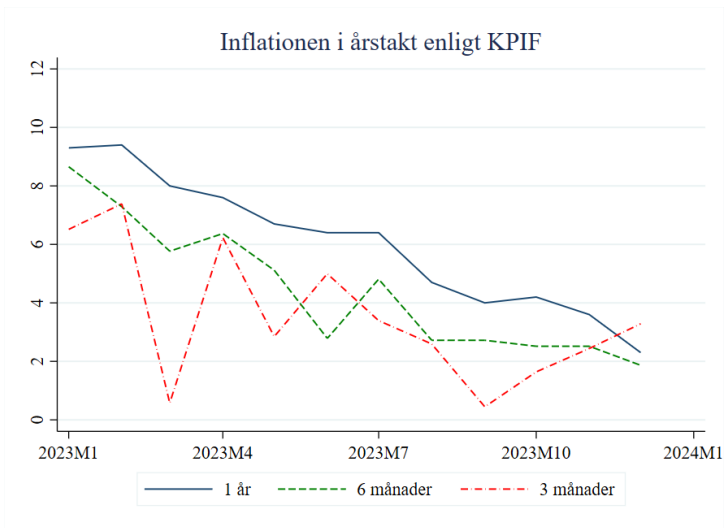
- ▶ Inflationsutfallen antydde förvisso tidigt på en gynnsam utveckling – vi vet nu att inflationen enligt KPIF toppade redan i december 2022.
- ▶ Men: Förhållandevis **stor osäkerhet** kring utvecklingen – **risk för “avankring”** på grund av det.

1. OVÄNTAT STARK INHEMSK EFTERFRÅGAN, INTE MINST PÅ TJÄNSTER

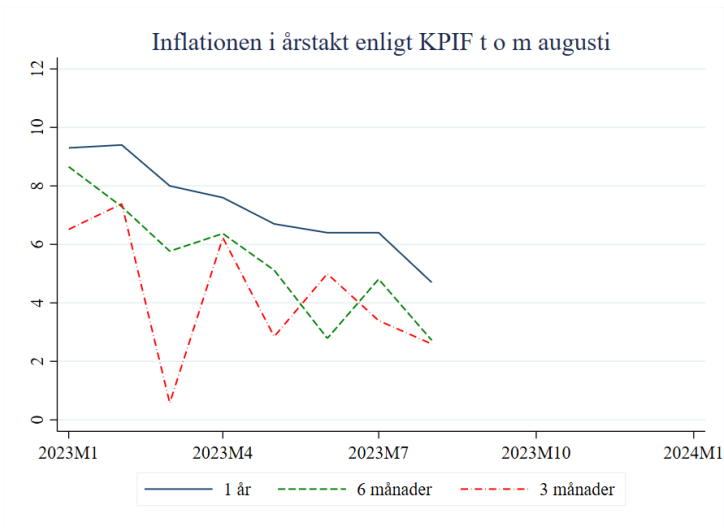


Källa: Diagram 5, Riksbankens redogörelse för penningpolitiken 2023.

2. INKOMMANDE INFLATIONSTATISTIK VAR VOLATIL

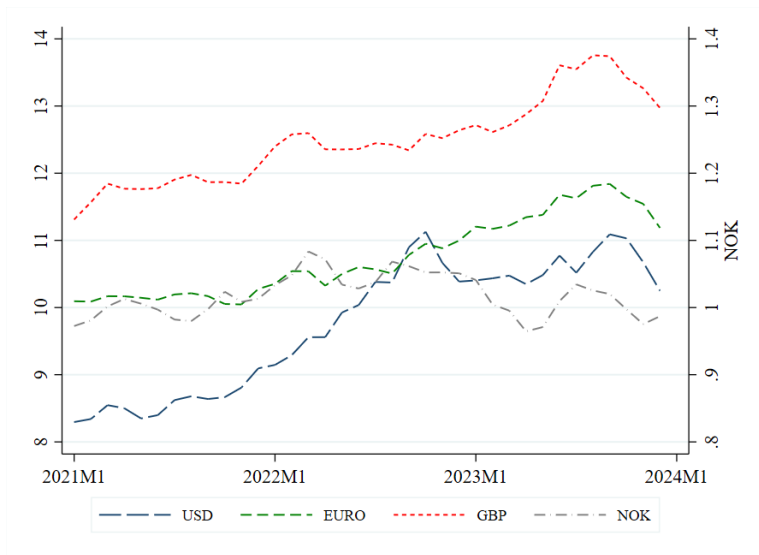


2. INKOMMANDE INFLATIONSTATISTIK VAR VOLATIL

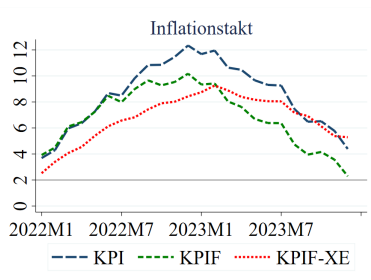
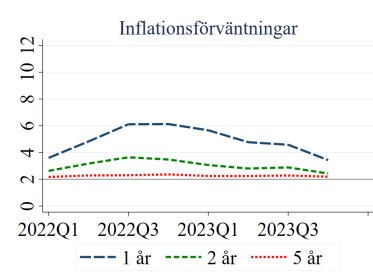


- Vid det penningpolitiska mötet i september var senaste utfall 4,7%.

3. FORTSATT SVAG VÄXELKURS MED BEFARAT GENOMSLAG PÅ INFLATIONEN



MÅLUPPFYLLELSE OCH AVVÄGNING



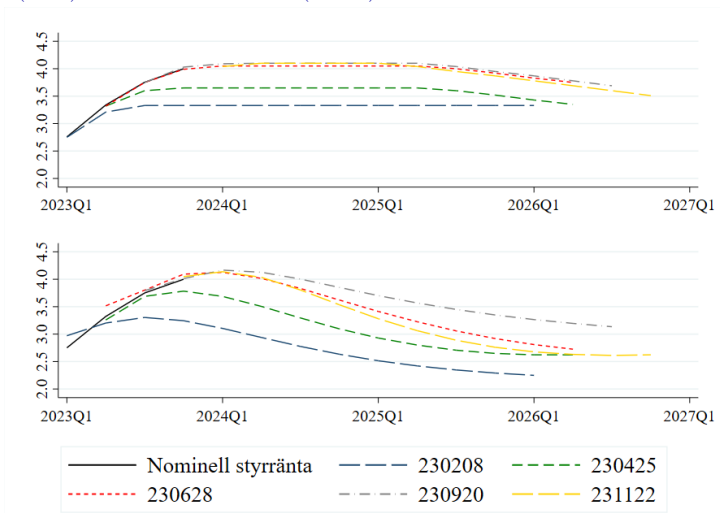
- ▶ Förtroendet för inflationsmålet upprätthölls – målet ankrat. Mot slutet av året var inflationstakten nära målet.
- ▶ Vi anser att den förda penningpolitiken var väl avvägd med hänsyn taget till vikten av att förankra förväntningarna vid inflationsmålet.

- ▶ Riksbankens kommunikation är viktig för att:
 - ▶ Styra ekonomin.
 - ▶ Öka trovärdigheten för Riksbanken och därmed för inflationsmålet.
- ▶ Sedan tidigt 2000-tal har ett skifte skett i synen på centralbankers kommunikation.
- ▶ Vi har anmärkningar på:
 - ▶ Räntebanorna.
 - ▶ Kommunikationen av kurssäkringen av valutareserven.

- ▶ Riksbanken har en arbetsprocess för räntebanan som involverar staben och direktionen. Direktionen fattar beslut om banan – saknar motsvarighet hos Federal Reserve och ECB men anses föredömlig.
- ▶ Banan publiceras i den penningpolitiska rapporten och sträcker sig tre år framåt.
- ▶ Ett verktyg:
 - ▶ Kan påverka förväntansbildning (“forward guidance”).
 - ▶ Kan bidra till ett intelligentare samtal om penningpolitiken (Flodén, 2024).

RÄNTEBANORNA INTE TROVÄRDIGA ENLIGT FINANSMARKNADEN

RIKSBANKEN (ÖVER) OCH FINANSMARKNADEN (UNDER)



- ▶ Räntebanorna inte uppenbart förenliga med generella makroprognosen.

Makroprognos

- ▶ Räntebanorna inte lika Fed Reserves "dot plots" eller Norges Banks banor.

Räntebanor

VI FÖRSTÅR INTE VARFÖR BANORNA SÅG UT SOM DE GJORDE

- ▶ Om räntebanan ofta uppfattas som osannolik finns risk att den tappar rollen som penningpolitiskt verktyg.
- ▶ Risk att Riksbankens allmänna förtroende naggas något i kanten.
- ▶ Vi ser tecken på att Riksbanken under våren 2024 omprövat banans roll genom att presentera den på ett nytt sätt.

VALUTARESERVEN

- ▶ Räntebärande papper i utländsk valuta: 400 mdr kronor i USD, Euro, mm.
- ▶ Det främsta syftet med reserven är att ge likviditetsstöd i utländsk valuta i en kris (Riksbankskommittén, 2019). Valutaintervention i penningpolitiskt syfte ovanligt och kontroversiellt.
- ▶ De finansiella riskerna i valutareserven har ökats som en följd av beslut om ökad storlek (2012; +100 mdr) och förändrad finansieringsform (2021; utfasning av förtida upplåning från Riksgälden).
- ▶ I september 2023 fattade Riksbanken beslut om att kurssäkra en fjärdedel.

VARFÖR FATTADES BESLUTET OM KURSSÄKRING?

- ▶ Oro att det till viss del var penningpolitiskt motiverat
 - ▶ I så fall borde det diskuterats på det penningpolitiska direktion mötet.
 - ▶ Vore ett stort och kontroversiellt beslut.
- ▶ Alternativt skäl:
 - ▶ Minskar risken för stora förluster för Riksbanken, och kan därför ses som ett sätt att värna självständigheten.
- ▶ Givet kommunikationen runt beslutet vet vi inte säkert vad svaret är.
- ▶ En bredare frågeställning är om Riksbankens finansiella risker är begränsande för en optimal (självständig) penningpolitik.

VÅR SYN PÅ VANLIG KRITIK MOT RIKSBANKEN

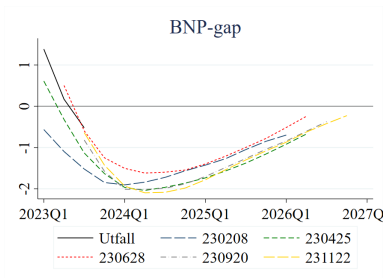
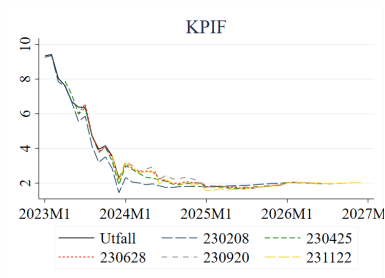
- ▶ Den sista höjningen av styrräntan till 4,0 procent var onödig och är orsaken till lågkonjunkturen. **[Nej]**
- ▶ Utbudsstörningar löser man inte med räntehöjningar. **[Sant, men räntehöjningar bidrar till att förtroendet för inflationsmålet upprätthålls.]**
- ▶ Vad anser Riksbanken är en tillräcklig räntehöjning för att säkra förtroendet för inflationsmålet – har de egentligen någon aning? **[Riksbankens strategi var rimlig.]**
- ▶ Riksbanken hade kunnat undvika förlusten på sina värdepappersinnehav genom att hålla dem till dess de förfaller. **[Nej]**
- ▶ Kronan har förlorat i värde och detta är en förlust för Sverige: det urholkar vårt välbefinnande. Riksbanken borde ha försvarat kronan under året, antingen genom större räntehöjningar eller genom stödköp av valuta. **[Nej]**
- ▶ Riksbankens räntehöjningar drabbar hushållen, särskilt unga och skuldsatta, hårt. **[Ja]**

SAMMANFATTNING

- ▶ Målet för penningpolitiken uppfyllt och besluten väl avvägda.
- ▶ Kritik kring kommunikationen.

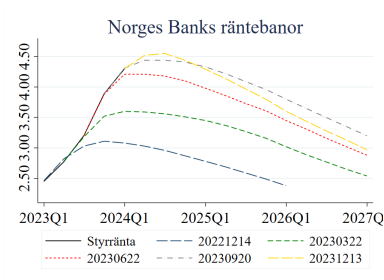
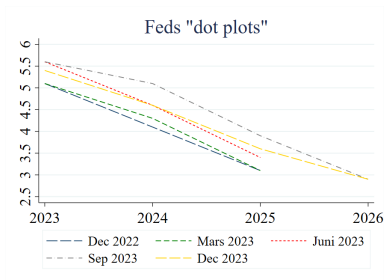
EXTRA BILDER

RÄNTEBANORNA INTE UPPENBART FÖRENLIGA MED MAKROBILDEN



Tillbaka

RÄNTEBANORNA INTE LIKA FED RESERVES "DOT PLOT" ELLER NORGES BANKS BANOR



Tillbaka