

## Riksbanken och penningpolitiken

Lars E.O. Svensson

Web: [larseosvensson.se](http://larseosvensson.se)

Blog: [Ekonomistas.se](http://Ekonomistas.se)

Seminarium i Almedalen, 2014-07-01

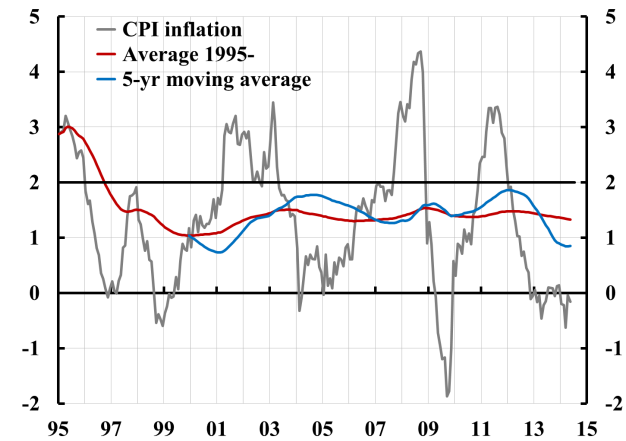
1

### Översikt

- Penningpolitiken är inget bra medel att hantera skulder och eventuella problem med skulderna
- Riksbankens ”att luta sig mot vinden” är olämpligt:
  - för låg inflation, för hög arbetslöshet och...
  - ... **högre** skuldbörda
  - Istället: Uppfyll målet: Håll KPI-inflationen på i genomsnitt 2%
- Låt Finansinspektionen och regeringen hantera eventuella problem med skuldsättningen och bostadspolitiken

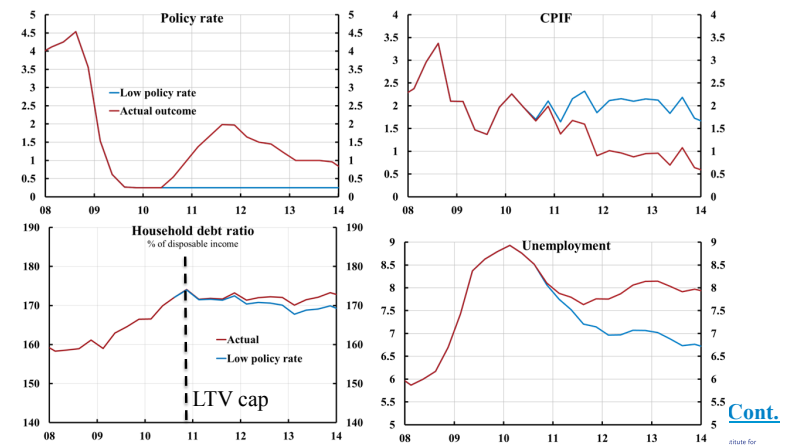
2

## Inflationen långt under målet: Riksbanken åsidosätter inflationsmålet



3

## Räntehöjningar från 2010 har lett till för låg inflation och för hög arbetslöshet (och högre skuldbörda)



Source: Svensson (2013), "Unemployment and monetary policy – update for the year 2013,"  
Svensson (2013), "Leaning against the wind increases (not reduces) the household debt-to-GDP ratio", Swedish House of Finance posts on [larseosvensson.se](http://larseosvensson.se).

4

## Riksbankens motivering till att luta sig mot vinden

- Högre styrränta begränsar hushållens skuldsättning
- Detta minskar sannolikheten för och djupet av en framtida kris
- Något sämre utfall nu mot förväntat bättre utfall i framtiden
- ”Intäkten” av högre styrränta större än kostnaden
- Men detta motsägs av Riksbankens egna beräkningar (PPR feb 2014)!

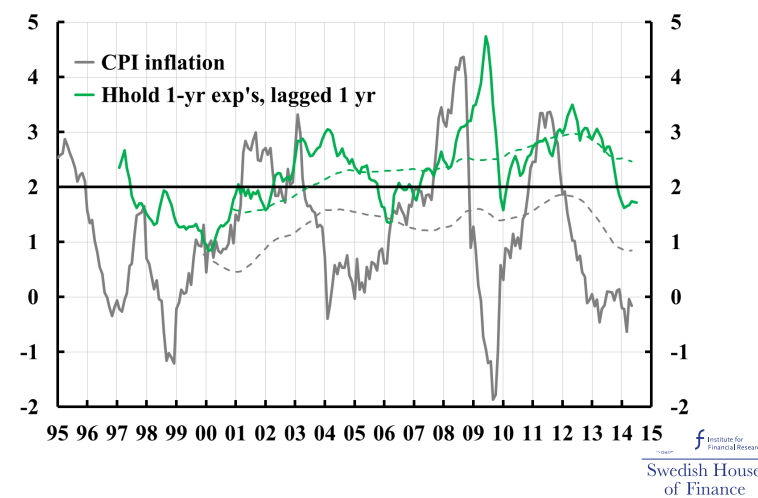
## Summera kostnad och intäkt av 1 p.e. högre styrränta

Tabell 1. Kostnad och intäkt i arbetslöshet av 1 procentenhet högre styrränta i 4 kvartal

<b>Kostnad:</b> Ökad arbetslöshet under de närmaste åren, procentenheter	0,5
<b>Intäkt:</b> Minskad förväntad framtida arbetslöshet, procentenheter	
1. P.g.a. minskad sannolikhet för en framtida kris	0,001
2. P.g.a. mindre uppgång i arbetslösheten vid en kris	0,0009
<b>Summa intäkt, procentenheter</b>	0,0019
<b>Summa intäkt som andel av kostnaden</b>	0,0038

- Intäkten helt obetydlig i förhållande till kostnaden
- Riksbankens motivering för att luta sig mot vinden håller inte

## Inflationen långt under hushållens förväntningar

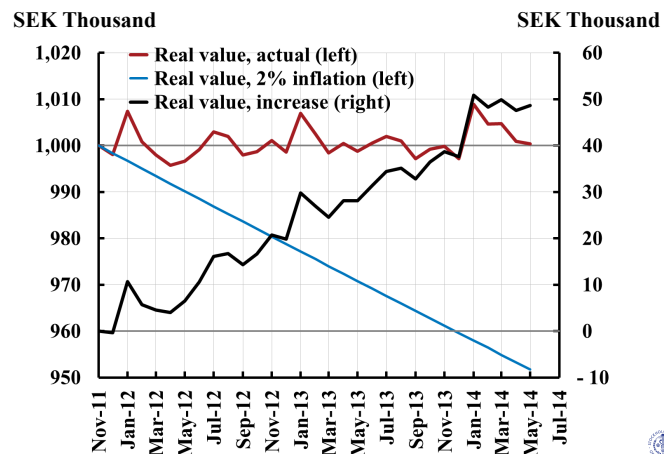


## Lägre inflation än förväntat medför högre skuldbörda än förväntat

- Finansinspektionens stabilitetsrapport:

”En lägre inflationstakt än förväntat bidrar till att driva upp den reala skuldbördan, det vill säga skulder i förhållande till den allmänna prisnivån. Detta kan medverka till att bygga upp finansiella risker och försvåra för hushåll, företag, regeringar och länder att anpassa sina balansräkningar.”

**Lån på 1 milj kr som togs i november 2011:  
 Realt värde, faktiskt och med 2% inflation (vänster axel)  
 Ökning jämfört med 2% inflation (höger axel)**

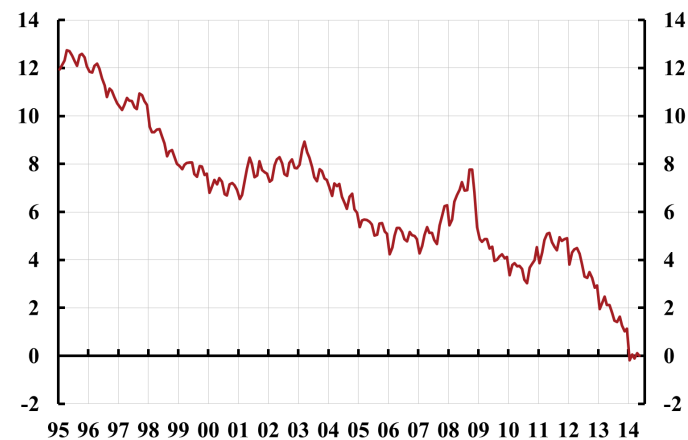


**Extrabilder**

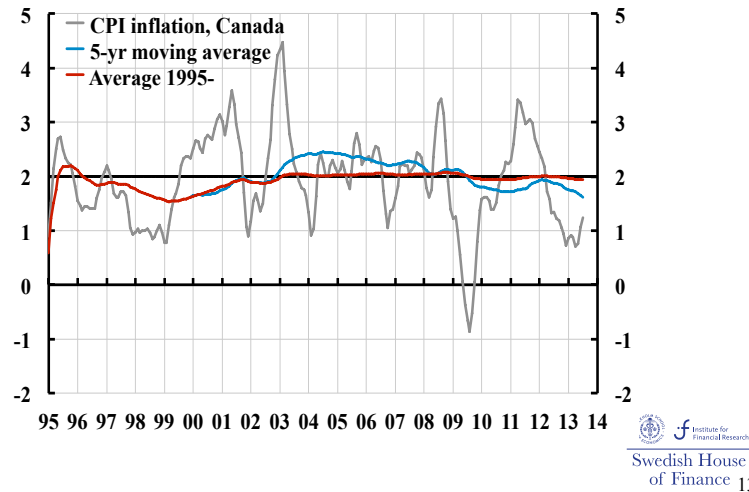
**Istället: Uppfyll inflationsmålet! Bästa bidraget till att begränsa eventuella risker**

- Inflation: 2%
- Real tillväxt: 2%
- Disponibel inkomst och bostadspriser i löpande priser: 4%/år
- Fördubbling på 18 år
- För givet lån, halvering av skuldkvot och belåningsgrad på 18 år
- Riksbankens bästa bidrag till att begränsa eventuella risker med skuldsättning
- Låt Finansinspektionen och regeringen hantera problem med skulder och bostadspolitiken

**Increase in real value to May 2014, depending on when loan was taken out**

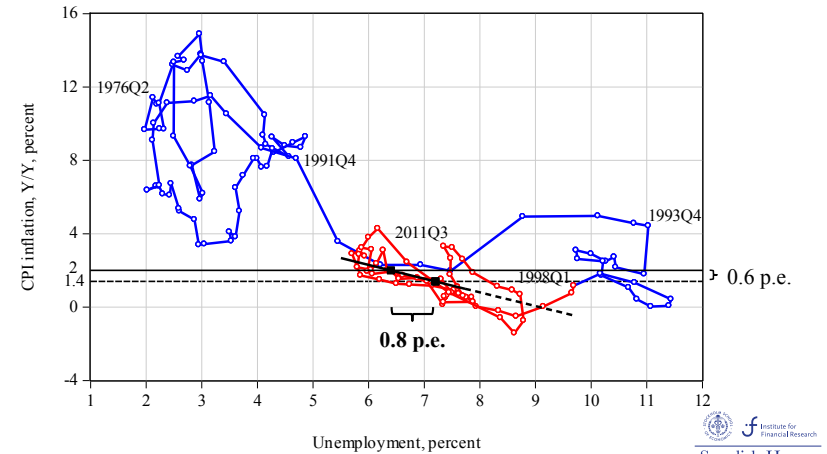


## Genomsnittlig inflation i Kanada på målet



## I genomsnitt 0,8 procentenheter högre arbetslöshet sedan 1997 (lutande långsiktig Phillipskurva)

Arbetslöshet och KPI-inflation 1976-2012, långsiktig Phillipskurva 1997-2012



Source: Svensson, Lars E.O. (2013), "The possible unemployment cost of average inflation below a credible target", [www.larseosvensson.net](http://www.larseosvensson.net).

## Average inflation in some countries: Sweden an outlier

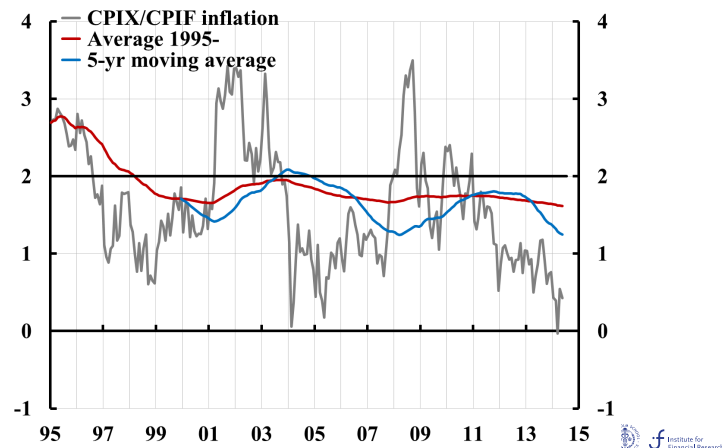
Country	Target	Index	Period	Average	Deviation
Sweden	2 (1995-)	CPI	1997-2011	1.4	- 0.6
	2 (1995-)	CPI	1997-2007	1.3	- 0.7
	2 (2004-)	CPI	2004-2007	2.0	0.0
Australia	2-3 (1993-)	CPI	1997-2011	2.7	0.2
Canada	2 (1995-)	CPI	1997-2011	2.0	0.0
	2.5 (1992-2003)	RPIX	1997-2003	2.4	- 0.1
	2 (2004-)	CPI	2004-2007	2.0	0.0
	2 (2004-)	CPI	2008-2011	3.4	1.4
Euro zone	(< 2) (1999-)	HICP	2000-2011	2.1	
USA	(<= 2) (2000-)	core CPI	2000-2011	2.0	
		core PCE	2000-2011	1.9	

## Fed and Riksbank, June/July 2010 Similar forecasts, very different policies



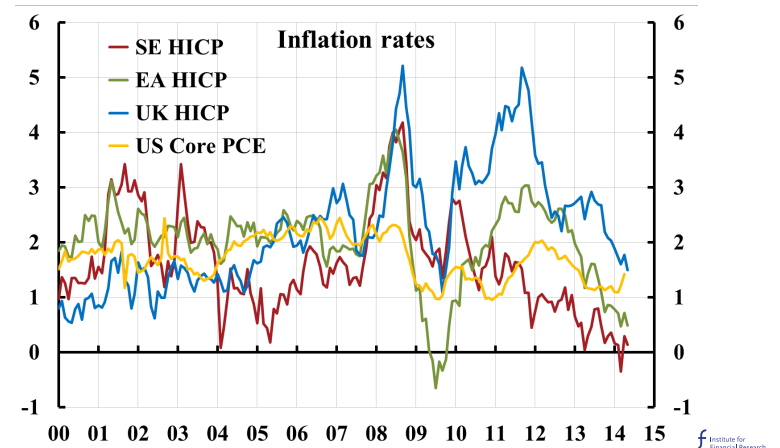
Svensson (2011), "Practical Monetary Policy: Examples from Sweden and the United," *Brookings Papers on Economic Activity*, Fall 2011, 289-332.

### KPIX/KPIF-inflationen också under målet

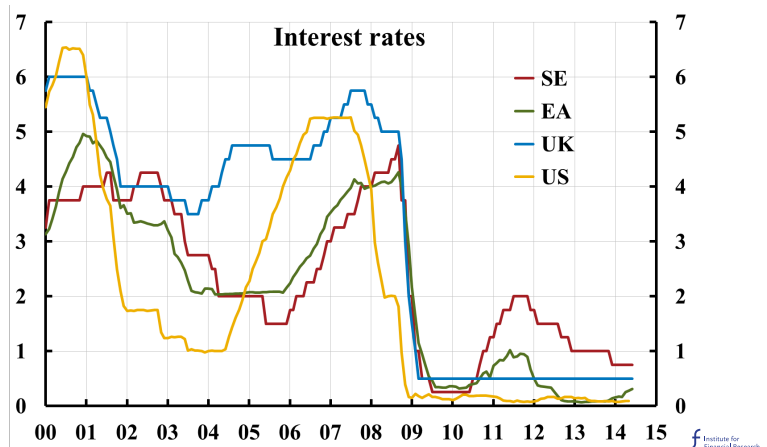


Not: KPIX-inflation t.o.m. mars 2008, KPIF-inflation fr.o.m. april 2008.

### Inflation in Sweden, euro area, UK, and US



### Policy rates in Sweden, UK, and US; Eonia rate in euro area



### Real policy rate in Sweden, UK, and US, real Eonia rate in euro area

