

Riksbankens roll i svensk ekonomi

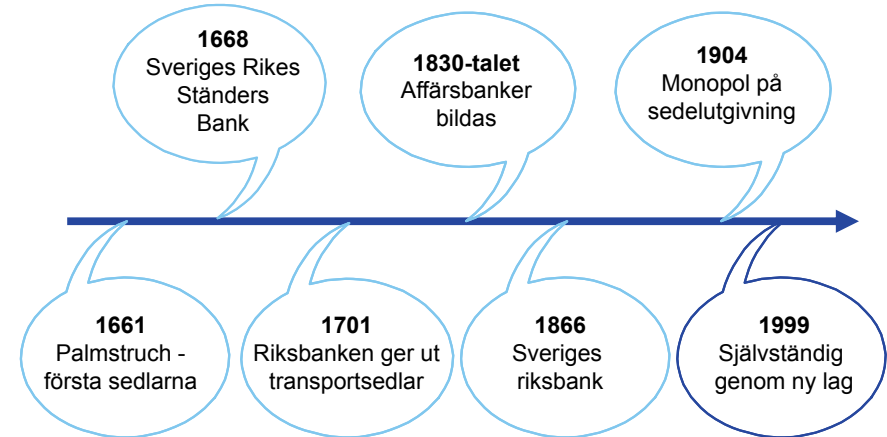
Stockholms universitet
2012-05-02

Lars E.O. Svensson



1

Världens äldsta centralbank



2

Riksbankens uppgifter

- Riksbankslagen §2:
Målet för Riksbankens verksamhet skall vara att upprätthålla **ett fast penningvärde**. Riksbanken skall också **främja ett säkert och effektivt betalningsväsende**.
- Regeringens proposition 1997/98:40 s. 1:
Såsom myndighet under riksdagen bör Riksbanken därutöver, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och **hög sysselsättning**.

3

Riksbankens uppgifter

- Penningpolitik:
Fast penningvärde
Hög sysselsättning(!)
- Finansiell stabilitet:
Främja ett säkert och effektivt betalningsväsende

4

Riksbankens direktion



RB chef, Stefan Ingves



1:e vice, Kerstin af Jochnick



Vice, Karolina Ekholm



Vice, Per Jansson



Vice, Lars E.O. Svensson



Vice, Barbro Wickman-Parak

5

Riksbankens ledning



- Riksbanken myndighet under Riksdagen
- Riksbanksfullmäktige utser direktionen
- Direktionen beslutar i Riksbanken
- Riksbankschefen ordförande (ej chef) för direktionen
- Direktionsledamöter har individuellt ansvar
- Stor transparens: Penningpolitiska beslut, röster, reservationer, protokoll med namn (idag 9:30!)

6

Riksbankens ansvar



- Penningpolitik – ensamt ansvar
- Finansiell stabilitet – delat ansvar (Finansinspektionen, Riksgälden, Finansdepartementet)

7

Penningpolitik



8

Mål för penningpolitiken

- Upprätthålla fast penningvärde
 - Inflationsmål, 2 procent (per år) för KPI
 - Stabilisera inflationen kring 2 procent (ofullständig kontroll)

Varför just 2 procent?

- Ger utrymme för pris- och lönejusteringar utan deflation
- Mindre risk för att reporäntan hamnar vid nollgränsen
- Vanligt inflationsmål för industriländer

Mål för penningpolitiken

- "Hög sysselsättning"
 - Högsta **hållbara** sysselsättning
 - "...Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet, även strävar efter att stabilisera produktion och sysselsättning runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Riksbanken bedriver därmed vad som kallas flexibel inflationsmålspolitik."

Mål för penningpolitiken

- Stabilisera sysselsättningen runt långsiktigt hållbar utvecklingsbana
- Stabilisera arbetslösheten runt långsiktigt hållbar nivå
(vid behov korrigerat med arbetskraftsgapet, gapet mellan faktisk och potentiell arbetskraft)

Flexibel inflationsmålspolitik (inte strikt)



- Stabilisera inflationen runt inflationsmålet
- Stabilisera arbetslösheten runt långsiktigt hållbar nivå
- Mer allmänt (oenighet): Stabilisera realekonomin (resursutnyttjandet) kring (långsiktigt) hållbar nivå
- Andra mått på resursutnyttjandet:
Gap: arbetslöshet, sysselsättning, arbetade timmar, produktion
- Kvalitativ bedömning istället för kvantitativ?
- Men i praktiken krävs mätbara mål i ekonomisk politik för att det ska bli resultat:
"What is measured gets done"

13

Flexibel inflationsmålspolitik (inte strikt)



- Penningpolitiken verkar med fördröjning på realekonomi och inflation
- Prognosstyrning (forecast targeting)
- Välj räntebana så att resulterande prognoser för inflation och arbetslöshet "ser bra ut" (bäst stabiliserar inflation och arbetslöshet), utgör "väl avvägd penningpolitik"

14

Flexibel inflationsmålspolitik (inte strikt inflationsmålspolitik)

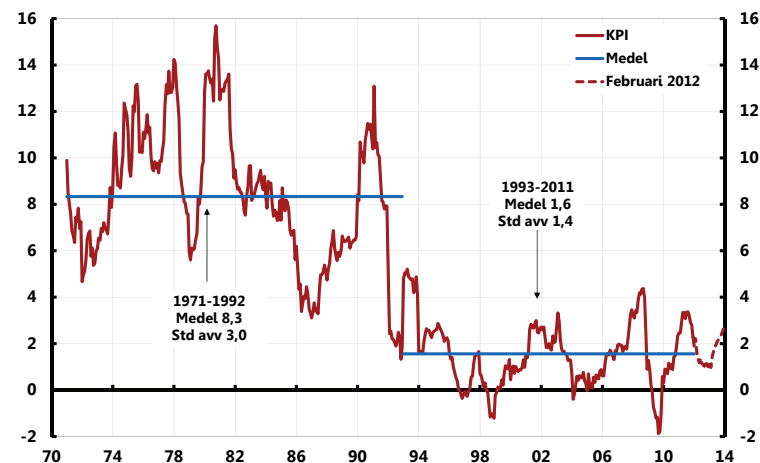


- Högre räntebana (mer åtstramande penningpolitik)
 - Lägre inflationsprognos'
 - Högre arbetslöshetsprognos
- Lägre räntebana (mer expansiv penningpolitik)
 - Högre inflationsprognos
 - Lägre arbetslöshetsprognos
- Väl avvägd penningpolitik: Lämplig kompromiss mellan stabilisering av inflation och arbetslöshet
- Effektiv penningpolitik: Ej möjligt stabilisera inflationen mer utan att stabilisera arbetslösheten mindre, och vice versa

15

Utfall för inflationen, KPI

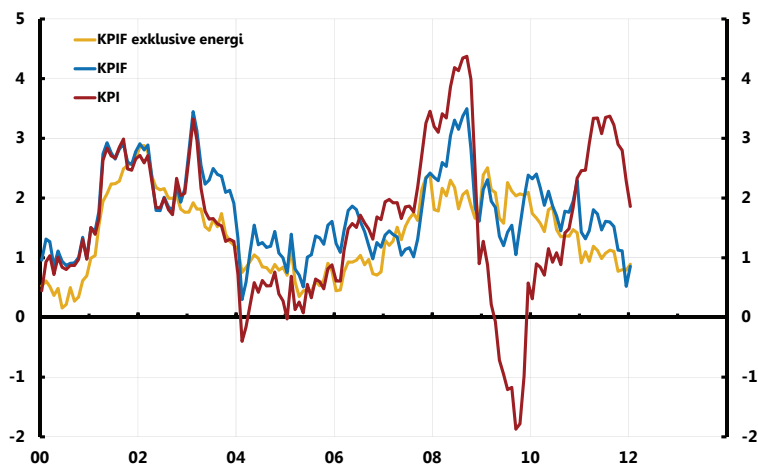
Procent/år



16

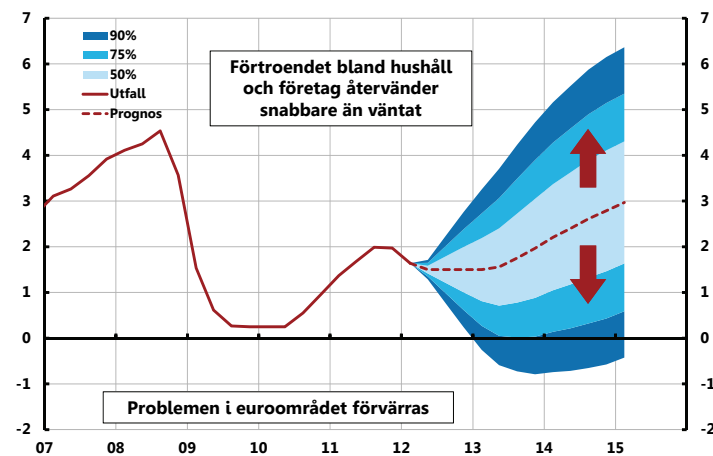
KPI, KPIF och KPIF exklusive energi

Procent/år



Källa: SDB

En prognos inte ett löfte

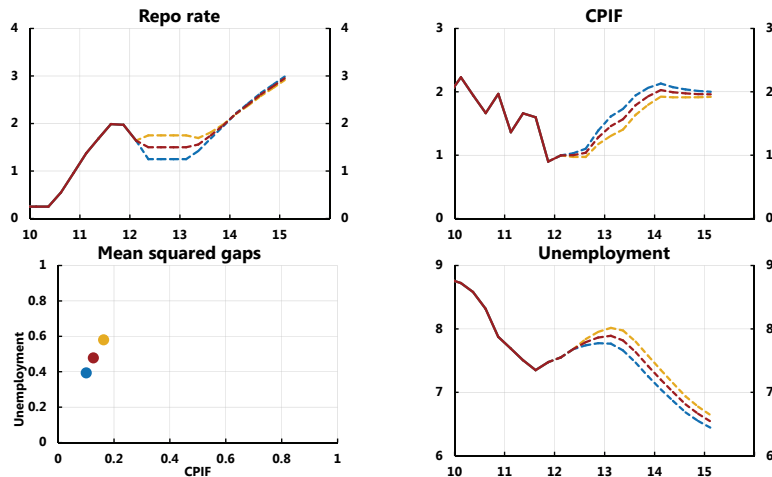


Reporänta, procent, kvartalsmedelvärden

Källa: Riksbanken

Monetary policy alternatives, April 2012

Foreign interest rates according to the main scenario. Sustainable unemployment 6.5%

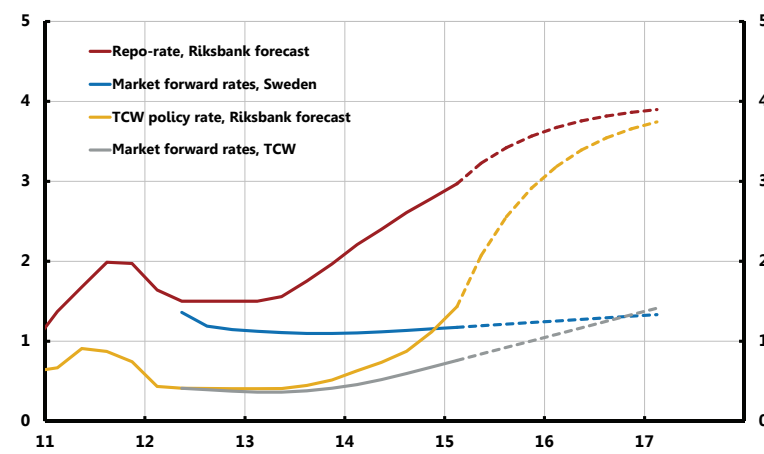


Main scenario Lower repo rate Higher repo rate

Sources: Statistics Sweden and the Riksbank

Repo-rate path, forward rates and forecast for TCW-weighted policy rate, April 2012

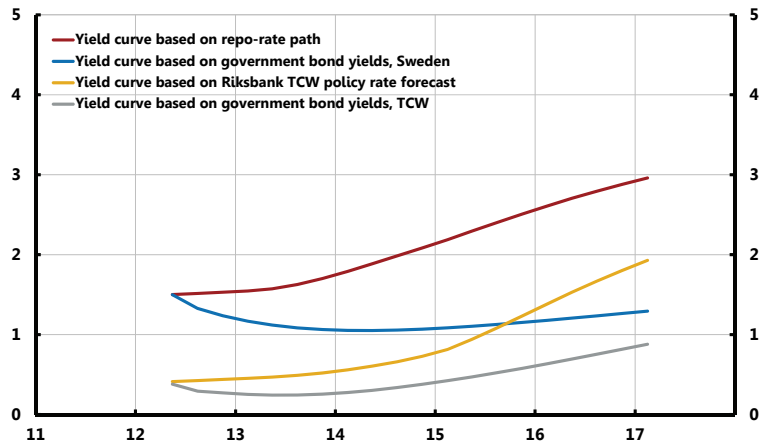
Per cent. Forward rates from 12 April



Sources: National sources, Reuters EcoWin, the Riksbank and own calculations

Yield curves, April 2012

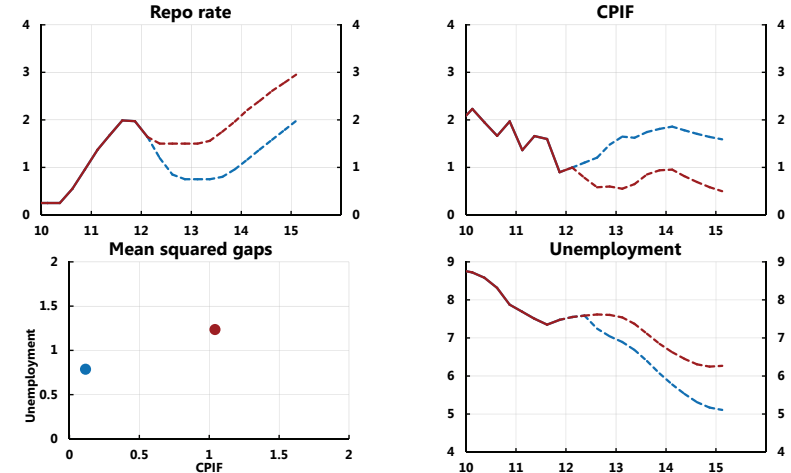
Per cent. Government bond rates from 12 April



Sources: National sources, Reuters EcoWin, the Riksbank and own calculations

Monetary policy alternatives, April 2012

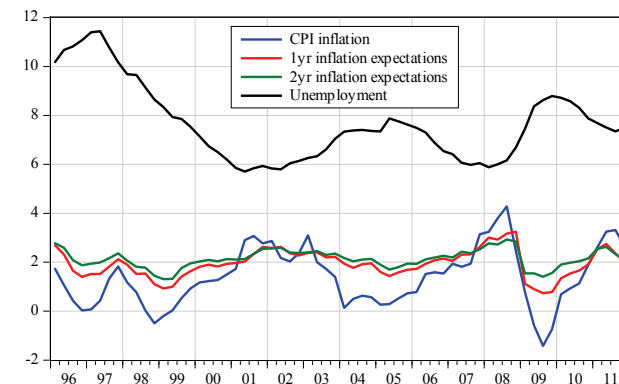
Foreign interest rates according to implied forward rates. Sustainable unemployment 5.5%



Sources: Statistics Sweden and the Riksbank

Penningpolitik: Ett längre perspektiv

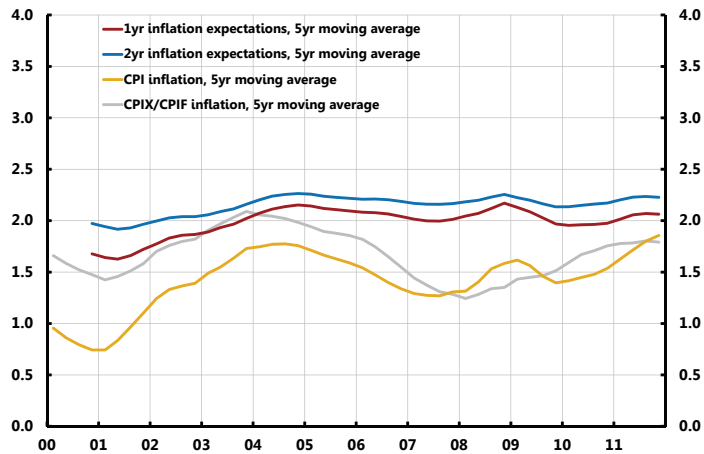
Inflation, inflationsförväntningar och arbetslöshet 1996-2011



Sources: Statistics Sweden and TNS SIFO Prospera

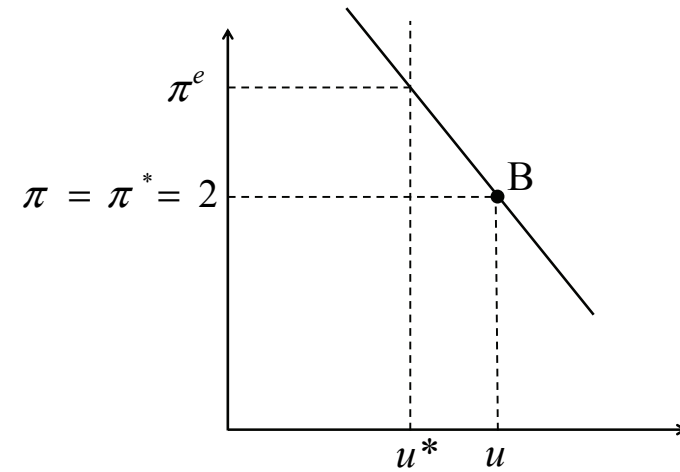
Inflation och inflationsförväntningar 1996-2011: 5 års glidande medelvärde

Annual percentage change, 5-year moving averages



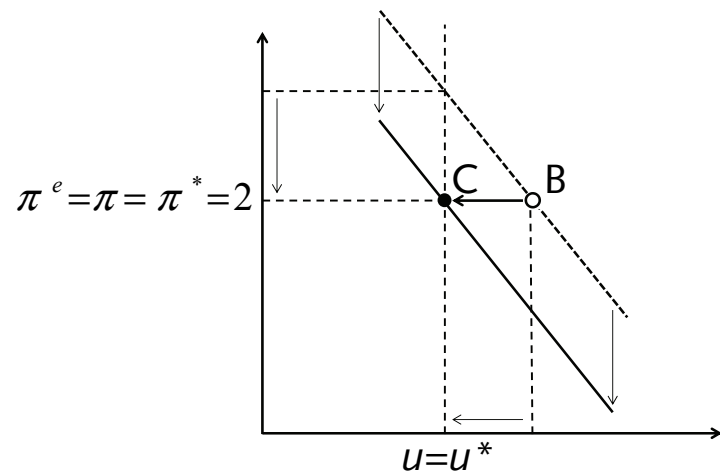
Sources: Statistics Sweden and TNS SIFO Prospera

I början icke trovärdigt inflationsmål, stram penningpolitik och hög arbetslöshet



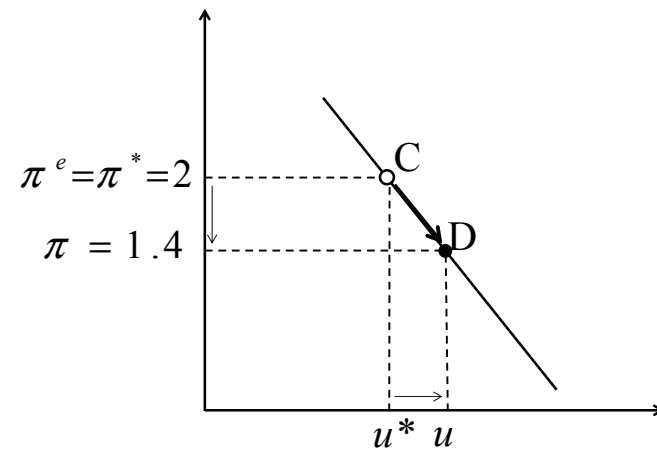
26

Så småningom trovärdigt inflationsmål



27

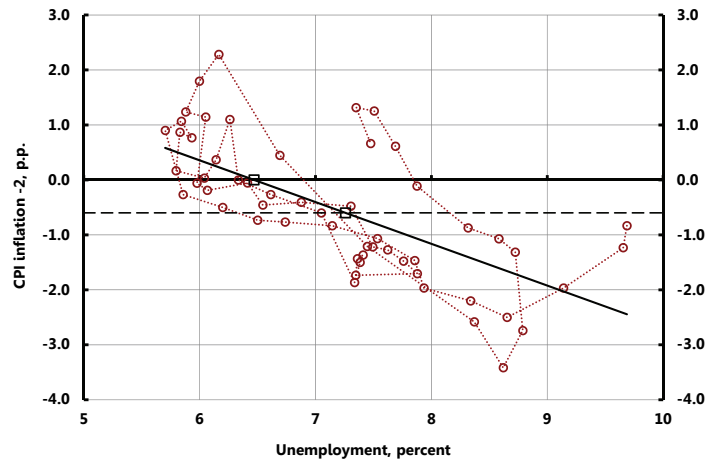
Men fortfarande stram penningpolitik, för låg inflation och för hög arbetslöshet



28

Downward-sloping long-run Phillips curve

Sample 1998Q1-2011Q4



Sources: Statistics Sweden and own calculations

Real kostnad av genomsnittlig inflation under trovärdigt mål?

- 1996-2011 Genomsnittlig KPI-inflation 1,4 %
- Genomsnittliga inflationsförväntningar ca 2 procent
- Nedåtlutande långsiktig Phillipskurva

$$\text{Inflation} - 2 = 4,92 - 0,76 \text{ Arbetslöshet}$$

- 0,6 p.e. lägre inflation ger $0,6/0,76 = 0,8$ p.e. högre arbetslöshet i genomsnitt under 1996-2011
- Detaljer, robusttest, m.m.: www.larseosvensson.net

30

Slutsatser för framtiden?

- Inflationsförväntningarna inte rationella
- Stabila inflationsförväntningar på 2 procent bra:
Gör det lättare att stabilisera arbetslösheten utan att inflationen varierar för mycket
- Viktigt hålla genomsnittlig inflation nära 2 procent
- För låg genomsnittlig inflation kan medföra stora realekonomiska kostnader

31

Finansiell stabilitet

32

Riksbankens roll när det gäller finansiell stabilitet



- Finansiell stabilitet; Det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner och har motståndskraft mot störningar som hotar dessa funktioner.

33

Riksbankens roll när det gäller finansiell stabilitet



- Arbetet omfattar flera olika delar:
 - Sedlar och mynt
 - RIX-systemet
 - Övergripande bild av systemet
 - Följer storbankerna
 - Undvika bankkriser
 - Hantera kriser om de uppstår
- Samarbetar med andra myndigheter
 - Finansinspektionen, Riksgälden

34

I normala tider kommunikation...



- Stabilitetsrapport 2 ggr/år
 - Översikt
 - Stresstester
 - Rekommendationer (nov 2011)
 - Kapitalkrav minst 10 procent jan 2013, 12 procent jan 2015
 - Basel III liquidity coverage ratio 100 procent, plus separat i EUR och USD 100 procent
 - Minska strukturell likviditetsrisk, Net Stable Funding Ratio mot 100 procent

35

I normala tider kommunikation...



- Tal
- Direkt kommunikation med banker och myndigheter
- Samverkansråd med Finansinspektionen

36

I kristider...

- Kan ge obegränsad likviditet – normal eller nödkredit
- Kan låna ut i utländsk valuta via valutareserven
- Lån mot säkerheter till solida institut med likviditetsbehov
- Straffränta
- Riksbanken tar minimal förlustrisk

37

Penningpolitik och bostadspriser

- Styrrentan olämpligt instrument för finansiell stabilitet
- Liten effekt på bostadspriser och bolånetillväxt (Claussen, Jonsson, Lagerwall 2010)
- Bolånetak bättre instrument för bolånetillväxt
- Bolån/disponibel inkomst ej bra indikator
- Bolån/förmögenhet (1:3 i Sverige) bättre indikator
- Ordentlig analys: Hushållens nettoförmögenhet, fundamentala bostadspriser, kreditprövning, betalningsförmåga, stresstester, hållbar belåningsgrad, bolån "full recourse" (CJL, Englund 2010, Finansinspektionens bolånemarknadsrapport mars 2012)

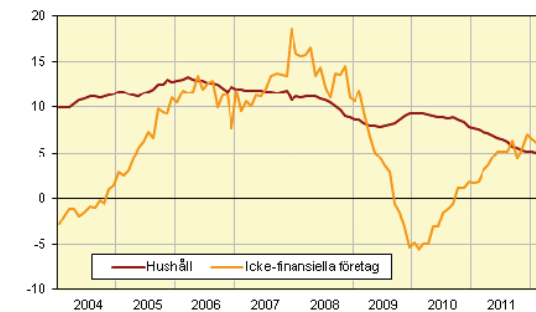
38

Penningpolitik och bostadspriser

- Riksbankens stabilitetsrapporter, Finansinspektionens bolånemarknadsrapport (feb 2010, mar 2012)
- Bolån inget hot mot den finansiella stabiliteten

39

Utlåning till hushåll och icke-finansiella företag

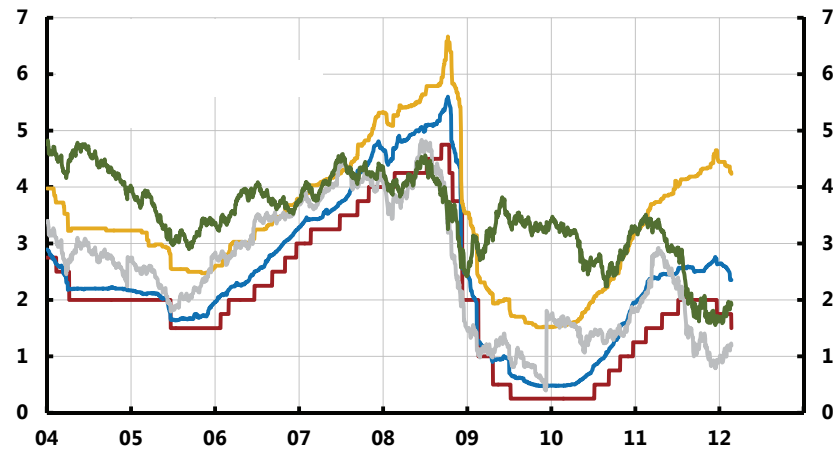


Källa: SCB

40

Hur påverkar reporäntan andra räntor?

Procent



Källa: Riksbanken, Reuters EcoWin och SCB

Läs gärna mer på www.riksbank.se

www.larseosvensson.net

