

Riksbankens inflationsmål på 2 procent kan inte vara hugget i sten

Dagens Nyheter den 28 oktober 2022

Konsumentprisökningarna är nu runt 10 procent i årstakt i Sverige och många andra västländer. Orsaken är att utbudet i ekonomin fallit i förhållande till efterfrågan. Energibrist kopplad till Ukrainakriget och kvardröjande pandemieffekter utgör en realinkomstchock.

Oron är att den också ska utlösa en inflationsprocess där priser och löner jagar varandra. Det har delvis hänt i främst USA men ännu inte hos oss. Riksbankens räntehöjningar syftar till att förebygga en sådan utveckling.

Inflationsmålet är 2 procent i Sverige och de flesta andra ekonomiskt utvecklade länder. En central fråga är om inflationen ska pressas ner dit igen eller om det på sikt vore bättre med något högre prisökningar – och därmed motsvarande högre löneökningar.

När 2-procentsmålen introducerades på 1990-talet var de grovt tillryggelagade. Tanken var att en stabil prisnivå, alltså nollinflation, egentligen borde eftersträvas. Om priset på en produkt då stiger, så vet man att den blivit relativt sett dyrare. De ekonomiska besluten blir bättre när man inte riskerar att blanda ihop förändringar i relativpriser och i den allmänna prisnivån.

Målet sattes sedan lite över noll främst på grund av farhågor om att statistiken överskattade de verkliga prisstegringarna.

Frågan om optimal inflation är i själva verket mycket komplicerad. Olika analyser har gett olika resultat.

Enligt Milton Friedmans klassiska argumentation är det bästa svag deflation, alltså något sjunkande priser. Då ökar värdet på pengar (likviditet) gradvis. Hushåll och företag håller då mer av dem. Det underlättar transaktioner och är därför välfärdshöjande. Resonemanget har emellertid begränsad relevans i dagens värld med digitala betalningar.

I dag utgår ekonomer ofta från så kallade nykeynesianska analyser. Enligt enkla sådana är nollinflation att föredra. Eftersom prisbeslut fattas ganska sällan, betyder inflation att många priser vid varje tidpunkt kommer att ligga fel och inte korrekt spegla företagets kostnader.

Vissa företag producerar då för mycket, andra för lite. Resursanvändningen blir ineffektiv.

Men i mer avancerade analyser – som till exempel tar hänsyn till att produktionen successivt tycks bli alltmer effektiv över en produkts livscykel – bidrar viss inflation till samhällsekonomiskt motiverade relativprisfall för äldre produkter.

Svårigheten att sänka nominella löner är ett annat argument för viss inflation. För att inte produktion och sysselsättning ska falla alltför mycket i företag med kraftigt minskande efterfrågan eller ökande

kostnader, kan reallönerna där behöva sjunka. Inflation underlättar det, eftersom det blir reallönefall om nominallönerna stiger mindre än priserna.

Huvudargumentet för högre inflationsmål är risken att penningpolitiken i lågkonjunkturer ska begränsas av en nedre gräns för styrräntan. Vi vet inte exakt var gränsen ligger men inga centralbanker – inte heller Riksbanken – har velat gå mer än marginellt under noll. Faran med en sådan ränterestriktion minskar med högre inflation. Då blir också räntan i genomsnitt högre och får därmed större fallhöjd. Det gör det lättare att motverka konjunkturedgångar.

När det svenska 2-procentsmålet formulerades 1993 sågs nollränta enbart som en teoretisk kuriositet. Men vi vet nu att räntan i dåliga tider verkligen kan hamna så lågt att ytterligare sänkningar, och därmed önskvärda stimulanser, försvåras. Bedömningen förändras inte av att räntorna just nu höjs för att dämpa den akut höga inflationen. Analyser som beaktar risken för ett bindande räntegolv landar ofta i en optimal inflation på 2–4 procent. Därför har flera världsledande ekonomer förordat höjda inflationsmål.

Samtidigt finns en skepsis mot detta i centralbankerna. Resonemanget är ungefär så här: Visserligen finns ingen stark grund för målet 2 procent, men när det nu en gång införts bör man hålla fast vid det. Annars kan förväntningar om ytterligare höjningar driva upp inflationen alltför mycket.

Enligt ett alternativt synsätt är höjda inflationsmål möjliga om de samtidigt införs i många länder, men eftersom detta är svårt att uppnå går det inte för ett enskilt land att ändra sitt mål.

Hur ska man se på dessa motargument? Inflationsmål bör förstås inte justeras upp när inflationen ligger högt över gällande mål. Centralbankerna måste först visa att de kan få ner prisstegringarna igen. Men ett land som Sverige, med välskött ekonomisk politik och samordnad lönebildning, borde utan trovärdighetsproblem på sikt kunna höja målet till säg 3 procent även om andra inte gör det. Följden kan antas bli en trendmässig depreciering av kronan med runt 1 procent per år. Det skulle inte ha några påtagliga olägenheter eftersom växelkurserna ändå ofta rör sig kraftigt.

Vinsten av ett något högre inflationsmål kan vara betydande om det ökar penningpolitikens handlingsutrymme i lågkonjunkturer. Samtidigt borde förlusten vara begränsad ifall höjningen visar sig onödig till följd av att räntenivån även vid låg inflation i framtiden blir permanent högre än tidigare. Därför bör en höjning av inflationsmålet längre fram övervägas.

Lars Calmfors