

# Den låga räntan kan skada svensk ekonomi

Svenska Dagbladet den 10 oktober 2015

Mycket av den kritikstorm som nu viner kring Riksbanken är djupt orättvis. Regeringen har gett Finansinspektionen, inte Riksbanken, huvudansvar för den makrofinansiella stabiliteten och för att arbeta med åtgärder för att minska risken för en bubbla på bostadsmarknaden. I stället bör Riksbanken kritiseras av helt andra skäl eftersom den förda penningpolitiken är på god väg att underminera prisstabiliteten i Sverige, vilket är Riksbankens huvudansvar.

Den låga inflationen och de skenande huspriserna skakar om den institutionella ordning och förutsägbarhet som länge präglat penningpolitiken, sedan inflationsmålet infördes. Den ökande digitaliseringen är också en faktor i detta sammanhang. Det är mycket som står på spel om inte Riksbanken lyckas navigera rätt i minusräntans okända farvatten. Att tvinga in händelseförloppen i ett skruvstäd av gamla samband och mål kan skada svensk ekonomi om – eller snarare när – fastighetsbubblan spricker eller obalansen mellan bland annat inhemska priser och importerade varor fortsätter att växa. Priset för detta kan redan i närtid bli ökade konflikter i avtalsrörelsen.

Vanskligheter i statistiken var välkända redan i början av 1990-talet när Riksbanken valde att uttolka sitt mandat för prisstabilitet till att bli ett kvantitativt mål i termer av inflationen mätt med konsumentprisindex, KPI. Trots svårigheterna var KPI troligen det bästa valet då: det var välkänt, beräknades regelbundet av en oberoende myndighet och andra centralbanker valde samma linje. Det fanns även ett påtagligt behov av att snabbt upprätta trovärdighet för ett stabilt penningvärde, vilket också skedde genom en kombination av aktiv penningpolitik och viss draghjälp från den internationella konjunkturen.

Hade prisutvecklingen sett ut som den gör i dag är det dock inte troligt att KPI-målet hade satts på en piedestal som definitionen på prisstabilitet. Beräkningen av den faktiska prisutvecklingen för boendekostnader har på senare tid förvärrats. De senaste årens skenande prisökningar på bostäder syns inte i KPI. I stället har boendekostnadskomponenten, som utgör nästan 30 procent av KPI, minskat med 6,5 procent sedan toppnoteringen i februari 2012. Om "boendekostnadsinflationen" i stället hade uppskattats till noll under denna period så hade det sannolikt räckt för att avföra alla tankar på minusränta.

Riksbanken borde erkänna att inflationen mätt med KPI har blivit ett för torftigt mått på prisimpulser i ekonomin. Förutom underskattningen av boendekostnader tillkommer effekter av digitaliseringen. Priset på många digitala tjänster är noll eller mycket lågt, exempelvis gps-navigation och "hyra" av film som man tidigare fick betala betydligt mer för, men tidsbesparingar syns inte i statistiken. Det innebär även att de felkällor som alltid funnits i statistiken nu är betydligt större. Att Statistiska centralbyrån byter och uppdaterar varor i KPI-korgen kan inte till fullo kompensera för trenden att varor omvandlas till digitala tjänster och att allt fler delar av värdekedjor utsätts för starkare konkurrens och automatisering.

Riksbanken argumenterar i den senaste penningpolitiska rapporten att inflationsmålet nås 2017. Samtidigt utesluter inte Riksbanken risken att inflationen förblir låg på grund av strukturella faktorer

som ökad konkurrens. Vi vill emellertid vända på detta resonemang: det kan inte uteslutas att Riksbanken har rätt och att en kombination av olika konjunkturella effekter med lite tur leder till att KPI-inflationen makar sig upp mot målet. Det kan även hända att olika felkällor och trender i KPI tar ut varandra, men åtskilliga argument talar dock emot en sådan utveckling.

Digitaliseringen är ingen engångshändelse utan kommer påverka priser under lång tid. Digitaliseringen påverkar även resursutnyttjandet indirekt, och det i en omfattning som ökar under kommande år. Tekniken gör att samma uppgift kan utföras med mindre arbetsinsats och mindre kapital. Dessutom kommer antagligen omfattningen av prisjämförelser i ekonomin succesivt att öka i takt med att nya generationer blir mer digitala.

Att inte börja höja räntan vore ett misstag. Det är inte hälsosamt för den övergripande stabiliteten i ekonomin att ha en så obalanserad utveckling av olika centrala priser. Den långsiktiga produktivitetstillväxten hänger på ekonomins förmåga till strukturomvandling. Det finns en allvarlig risk att den försvåras av att räntan är låg och inte längre fungerar som ett hinder för dåliga investeringar. Därtill kan den inte längre fylla den viktiga rollen som priset på valet mellan att konsumera i dag eller i framtiden.

Erfarenheten från Japan avskräcker: mer än två decennier med låg ränta och låg inflation har lett till stora omfördelningar från yngre till äldre generationer.

Vad bör göras?

Vi har stor förståelse för att det penningpolitiska läget är svårbedömt och att Riksbanken står inför en stor utmaning. En insikt från ekonomisk historia är att inget mål är mer värt än det som bidrar till att uppnå andra – mer överordnande mål – exempelvis stabilitet, förutsägbarhet och välfärd i ekonomin. Vi gör inte anspråk på att kunna presentera en fullständig lösning för hur målet för penningpolitiken borde ändras. Snarare borde Riksbanken, med sina omfattande resurser, själv ta initiativet till detta. Det bör dock ske så snart som möjligt. För om räntan förblir låg en längre tid kommer ekonomins funktionssätt allvarligt att försämrats. Detta leder ganska snart in på en bana med sämre produktivitetstillväxt och lägre välfärd.

**Mårten Blix**, fil dr i nationalekonomi,  
Gästforskare vid IFN

**Magnus Henrekson**, professor  
Vd Institutet för Näringslivsforskning