

Nu är rätt tid att överväga en höjning av inflationsmålet

Dagens Nyheter den 21 februari 2022

Den ekonomiska diskussionen i många länder kretsar nu kring inflationen och de penningpolitiska åtstramningar som kan krävas för att dämpa den. Prisstegringstakten är över 7 procent i USA samt över 5 i Storbritannien och euroområdet. I Sverige är den cirka 4 procent. Det ska jämföras med inflationsmål på 2 procent.

Dagens bild skiljer sig från den under decenniet före pandemin. Då låg inflationen på de flesta håll under 2 procent och centralbankerna misslyckades med att få upp den.

Ekonomer brukar tala om den neutrala räntan. Med det menas den realränta, alltså skillnaden mellan nominell ränta och inflation, som är förenlig med ett normalt resursutnyttjande och en stabil inflation. Enligt en rad studier har den neutrala räntan i olika länder under de senaste decennierna sjunkit från kanske 4 till mellan 0 och 1 procent.

Eftersom kapitalmarknaden är internationell, måste fallet förklaras av utvecklingen i världsekonomin: globalt tycks benägenheten att spara ha stigit, medan benägenheten att investera minskat.

I lågkonjunkturer bör räntepolitiken stimulera ekonomin. Det kan kräva en realränta väsentligt under den neutrala räntan. Men om både den och inflationen är låg, är detta svårt att få till stånd. Skälet är att kraftigt negativa nominella räntor då skulle behövas.

Den traditionella synen har varit att nominella räntor inte kan falla under noll. Banker, företag och hushåll skulle inte behålla värdepapper och tillgodohavanden på konton med negativ ränta utan i stället flytta sina tillgångar till kontanter (som har noll i nominell avkastning).

Senare års erfarenheter visar att det var fel. Riksbankens reporänta var länge negativ liksom penningmarknadsräntorna. I euroområdet har bankernas inlåningsräntor för företag varit negativa. Det var möjligt därför att det är osäkert och förenat med kostnader att förvara stora mängder kontanter.

Det går förmodligen att ha lite mer negativa styrräntor i en recession än som hittills prövats – som lägst -0,5 procent i Sverige – innan man når någon nedre gräns för räntan. Var den ligger är oklart. Men ännu viktigare är nog att det är svårt att få legitimitet hos medborgarna för att de ska betala för att spara.

När Riksbanken känt sig förhindrad att via negativa nominella räntor sänka de korta realräntorna tillräckligt, har den i stället köpt obligationer i stor skala för att pressa ner långräntorna. Men det har nackdelar. Effekterna på efterfrågan är osäkra. När Riksbanken köper bostads- och andra företagsobligationer påverkas vidare resursfördelningen i ekonomin, vilket inte bör ligga inom ramen för en centralbanks mandat.

Obligationsskopen betyder också att Riksbanken tar på sig stora ränterisker. Pengarna man betalar med hamnar nämligen i slutändan på bankernas i princip räntebärande konton i Riksbanken. Den sitter därmed på en portfölj med lågavkastande obligationer med lång löptid som finansierats med kort upplåning. Det innebär stora förluster för Riksbanken, och därmed för statskassan, om de korta räntorna blir högre.

En möjlighet som tidigare föreslagits av internationellt ledande ekonomer är något höjda inflationsmål: 3–4 procent. Den nominella styrräntan i en normalkonjunktur blir då högre och risken att i en lågkonjunktur slå i en nedre räntegräns mindre. Räntan får mer fallhöjd.

Lite högre inflation har även fördelen att relativlöner lättare kan ändras när så är önskvärt, eftersom det då i högre grad kan göras utan sänkningar av några nominella löner. En nackdel är att det blir mer av omotiverade pris- och löneskillnader därför att olika priser och löner ändras vid skilda tidpunkter.

I en svag konjunktur då en centralbank inte når sitt inflationsmål är det förmodligen tämligen poänglöst att höja det. Det skulle knappast påverka inflationsförväntningarna och därmed inte heller löne- och prisökningarna. En situation då inflationen ligger över målet är ett bättre läge för en höjning som då är mer trovärdig. Samtidigt får inte prisstegringarna vara alltför stora eftersom ett högre inflationsmål då kan ses som en anpassning till ett penningpolitiskt misslyckande och skapa förväntningar om ytterligare höjningar. Det kan elda på inflationen alldeles för mycket.

Högre inflationsmål är antagligen lättast att "sälja in" om flera länder genomför dem samordnat. Men detta är svårt att åstadkomma, inte minst därför att inflationstakten varierar mellan länderna. Inget hindrar dock ett enskilt land med rörlig växelkurs som Sverige från att göra en förändring. En sådan underlättas av att inflationen nu endast måttligt överstiger det nuvarande målet. Den lämpligaste tidpunkten för en höjning borde vara när inflationen börjar falla, vilket sannolikt sker när energipriserna stabiliseras.

Sammanfattningsvis borde det nu vara rätt tid för en diskussion om inflationsmålet. I den bör de stabiliseringspolitiska fördelarna av en höjning vägas mot alternativen som stora värdepappersköp och en mer aktivistisk finanspolitik i lågkonjunkturer än tidigare. Det gäller då att inse att även alternativen har nackdelar såväl som fördelar.

Lars Calmfors