

Datum Vår referens ALMLHA
2016-04-18

Finansutskottet
100 12 Stockholm
registrator.riksdagsforvaltningen@riksdagen.se

Remissvar diarienummer 1168-2015/16 - Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010-2015 (2015/16:RFR6)

Almega ställer sig bakom flera slutsatser samt förslag som lyfts fram av Mervyn King och Marvin Goodfriend i deras utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010-2015, som gjorts på uppdrag av finansutskottet. Almega har också kompletterande förslag på förbättringar av Riksbankens arbete inför dess penningpolitiska beslut. Dessa förslag framgår i det följande.

Inledningsvis följer en kort sammanfattning av Almegas egen syn på Riksbankens penningpolitik under 2010-2015, som också stämmer väl med flera synpunkter i utvärderingen av King och Goodfriend.

För det första var Riksbanken sent ute med att sänka reporäntan under 2012 och 2013, vilket King och Goodfriend framhåller i sin utvärdering. Detta trots att det då fanns uppenbara tecken på en konjunkturförsvagning, både för Sveriges exportindustri och tjänsteföretag. Den ekonomiska krisen i flera euroländer bidrog till en svagare efterfråge- och prisutveckling dessa år. Inflationförväntningarna i Sverige hade då börjat falla under 2 procent på två års sikt. I slutet av 2013 hade inflationförväntningarna, enligt TNS Sifo Prosperas undersökning, fallit under 2 procent även på fem års sikt.

Reporäntan borde alltså ha sänkts mer och snabbare under 2012 och 2013. Flera konjunkturbedömare vid sidan av Riksbanken noterade den svagare konjunkturutvecklingen och förespråkade snabbare räntesänkningar, bland andra bedömarna i Dagens Industris ”Skuggdirektion”.¹

Reporäntan sänktes till 1 procent i december 2012, men hölls kvar på den nivån fram till sänkningen till 0,75 i december 2013. Andra centralbanker fortsatte däremot att sänka sina styrräntor, exempelvis den europeiska centralbanken. Reporäntan låg för övrigt över ECB:s styrränta under perioden 2011-2014. Den högre reporäntan relativt andra styrräntor bidrog till att den svenska kronan stärktes under perioden, vilket fick importpriserna på varor och tjänster att falla, och därmed dra ned inflationstakten ytterligare i Sverige. Riksbanken såg trots detta inte ut att sätta inflationsmålet först, utan argumenterade i första hand för att

¹ Den består, från och med december 2007, av sex självständiga bedömare som någon vecka innan Riksbankens räntebeslut har uppgiften att simulera Riksbankens räntemöte och beslut om reporäntan. Almegas chefekonom, Lena Hagman, var ledamot i skuggdirektionen från december 2007 t.o.m. februari 2013.

motverka den uppåtgående trenden för utlåningen till hushållen, med oro för att med för stora räntesänkningar bidra till en för hög skulduppbyggnad bland hushållen och risk för kraftig inbromsning i ekonomin i samband med framtida räntehöjningar.

Att Riksbanken inte sänkte reporäntan snabbare berodde också på att dess prognoser överskattade utvecklingen för inflationen. En av förklaringarna till denna överskattning var att Riksbanken överraskades av att ökningstakten för tjänstepriserna som ingår i KPI kom ned till en klart lägre takt under 2013 än tidigare. Eftersom tjänstepriserna som ingår i KPI har en stor vikt i KPI,² får en förändring av tjänstepriserna ett relativt stort genomslag på den samlade inflationstakten.

Den lägre ökningstakten för tjänstepriserna 2013 hade inte fångats in i Riksbankens prognosmodeller, och Riksbanken såg ut att famla efter förklaringar till vad som låg bakom den svagare prisutvecklingen på tjänster. Almega förde fram ett antal möjliga förklaringar till denna utveckling. Förutom en svagare konjunktur och efterfrågan 2012-2013, bidrog ökad internationell konkurrens för tjänsteföretag, inte minst till följd av den starkare kronan under 2013 med fallande importpriser som följd på såväl tjänster som varor. Den historiskt svagare prisökningstakten för tjänster skulle sedan fortsätta under 2014-2015.

Den fortsatt svaga tjänsteprisutvecklingen kan delvis förklaras av en fortsatt stark prispress, som har sin grund i den snabba strukturomvandlingen inom tjänsteproduktionen. Det ökade konkurrenstrycket har lett till ökad outsourcing av tjänsteproduktion samt ökad import av tjänster.

Den svagare prisökningstakten för vissa tjänster som ingår i KPI hör dessutom samman med teknisk utveckling och kvalitetsförbättringar i tjänsterna, som exempelvis teletjänster, där internetjänster ingår.

Vidare har den ökade e-handeln, även vad gäller tjänster, exempelvis i försäljningen av resor, lett till ökad pristransparens och prispress.

Trots den svagare inflationen, som bland annat berott på en svagare tjänsteprisutveckling under de senaste åren, fortsatte Riksbanken att överskatta inflationen i sina prognoser och överraskas av att inflationen fortsatte att utvecklas svagare än beräknat.

Ännu under våren 2014 resonerade Riksbanken att den starkare inhemska konjunkturen skulle ge företagen utrymme att höja sina försäljningspriser och kompensera för stigande arbetskraftskostnader. I april 2014 räknade Riksbanken med att den underliggande inflationen, KPIF, gradvis skulle stiga under året, för att nå 2 procent i slutet av 2015. Utfallet blev en ökning med 0,9 procent i december jämfört med december 2014. För helåret steg KPIF med 0,9 procent i genomsnitt, också tecken på att räntesänkningarna kommit för sent.

² Den aktuella vikten för tjänstepriserna som ingår i KPI är 45,5 procent.

Först i juli 2014 skedde en omsvängning i penningpolitiken, där inflationsmålet fick första prioritet. Riksbankens prognosmodell justerades, och prognosen för KPIF-inflationen drogs ned markant jämfört med prognosen i april det året. Reporäntan sänktes med 0,50 procentenheter, och senare till noll i oktober.

I sin senaste inflationsrapport från februari 2016 har Riksbanken reviderat ned sina prognoser för inflationen ytterligare, mot bakgrund av en fortsatt svagare utfall för inflationen än vad Riksbanken tidigare räknat med. Först under 2017 beräknas inflationen nå målet. Riksbanken ser ut att ha hamnat i en rävsax då den nu extremt expansiva penningpolitiken inte biter på viktiga bakomliggande faktorer som förklarar den långsamma uppgången för inflationen, såsom globala prisfall på råvaror, eller en svagare konjunktur i omvärlden, eller långsiktigt fallande priser på vissa produkter såsom teletjänster som beror på teknik- och kvalitetsförbättringar.

Med facit på hand anser Almega att en konsekvent prioritering av inflationsmålet under perioden 2010-2015, med snabbare räntesänkningar under 2012-2013, varit att föredra, vilket sannolikt underlättat för inflationen att nå inflationsmålet tidigare. Dessutom hade en tydlig och konsekvent kommunikation om att Riksbankens uppgift är att i första hand värna inflationsmålet ingett förtroende, bland annat hos arbetsmarknadens parter. Dessutom hade förtroendet för penningpolitiken kunnat upprätthållas genom mer förklarande kommunikation om de faktorer som legat bakom den svaga prisutvecklingen under de senaste åren.

Vad gäller Riksbankens beslutsunderlag för sin penningpolitik, som prognoser och analyser av den ekonomiska utvecklingen och faktorer som påverkar inflationen, efterlyser Almega djupare och mer insiktsfulla analyser av förändringar vad gäller produktionsstrukturer, ökad globalisering och ett växande tjänsteinnehåll i produktion och konsumtion. Förändringar som inverkar på inflationens utveckling. Att följa, förklara och ta hänsyn till dessa strukturella förändringar i sina beslutsunderlag skulle underlätta för Riksbanken att fatta sina penningpolitiska beslut, enligt Almegas uppfattning.

Nedan följer Almegas egen syn på penningpolitiken under 2010-2015, som i stora drag överensstämmer med synpunkter och slutsatser från Mervyn King och Marvin Goodfriend i deras utvärdering av Riksbankens penningpolitik under perioden. Här ingår även Almegas förslag på hur arbetet inför de penningpolitiska besluten skulle kunna förbättras.

- Riksbankens penningpolitik under 2010 och större delen av 2011 var väl avvägd mot bakgrund av den information som då fanns tillgänglig.
- Under 2012-2013 borde Riksbanken däremot ha kunnat sänka reporäntan snabbare, mot bakgrund av den information om konjunkturutvecklingen som då fanns tillgänglig.

- Riksbankens direktion lade för mycket tid på att diskutera den framtida reporäntebanan, mot bakgrund av den stora osäkerheten kring den framtida inflationen.
- Riksbankens direktion har haft för stark tilltro till Riksbankens egna prognosmodeller. Riksbankens direktion borde alltså inte mekaniskt förlita sig på prognoserna utan kunna utgå från osäkerheter i prognosmodellernas antaganden och i vilken mån de kan fånga de närmaste årens utveckling. Detta borde också kommuniceras utåt, för att stärka förståelsen för Riksbankens penningpolitiska beslut.
- Mot bakgrund av oklarheter och oenighet inom Riksbankens direktion om penningpolitikens mål, särskilt under 2012-2013, saknades en klar och tydlig ordning för makrotillsynen.
- De penningpolitiska diskussionerna i Riksbankens direktion bör ge en balanserad förklaring till det beslut som majoriteten i direktionen har fattat och även argument mot beslut, om det funnits en minoritet med avvikande mening.

Med anknytning till de rekommendationer som lyfts fram i utvärderingen av penningpolitiken har Almega följande förslag:

- Det är hög tid att inflationsmålet ses över, med hänsyn till nya faktorer som påverkat inflationen under de senaste åren. Särskilt strukturella förändringar, såsom effekter av den fortgående digitaliseringen och globaliseringen, bör, enligt Almega, beaktas då inflationsmålet bestäms. För övrigt rekommenderar King och Goodfriend att inflationsmålet bör ses över vart tionde år, vilket är ett bra förslag. De föreslår även att inflationsmålet ska bestämmas utifrån KPI med fast ränta (KPIF), vilket också vore önskvärt.
- Almega förespråkar ett flexibelt inflationsmål, med ett toleransintervall på 1-3 procent. Detta mot bakgrund av att det under vissa perioder kan av särskilda skäl ta längre tid än två år att nå inflationsmålet på 2 procent. Riksbanken skulle under sådana perioder kunna undvika att mekaniskt eftersträva att inflationsmålet nås på två års sikt, vilket är fallet i dag.
- Riksbanken bör följaktligen ha mandat att under en tid kunna avvika från att uppnå inflationsmålet cirka två år framåt om det finns särskilda skäl som kan motivera detta, och i sådant fall redogöra för sina skäl inför riksdagens finansutskott, vilket King och Goodfriend också rekommenderar.

- De antaganden som görs i Riksbankens prognoser bör förklaras mer ingående, och även kunna diskuteras offentligt, både i de penningpolitiska rapporterna och inför de penningpolitiska besluten.

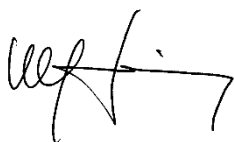
Vad gäller Riksbankens redovisningsansvar instämmer Almega med förslaget att Riksbanken bör komplettera det penningpolitiska protokollet med protokoll från möten där huvudscenariot som ligger till grund för de penningpolitiska besluten diskuteras. Samtliga protokoll kan sedan offentliggöras två veckor efter det penningpolitiska mötet. Detta skulle öka förståelsen för de resonemang och underlag som ligger till grund för de penningpolitiska besluten.

Kings och Goodfriends förslag om att utöka Riksbankens direktion med ytterligare tre ledamöter, men som skulle vara icke verkställande, skulle kunna motiveras om denna komplettering bestod av personer som kan bidra med ytterligare kompetenser, utöver dem som de verkställande ledamöterna förfogar över. Dessa ledamöter skulle inte nödvändigtvis väljas till direktionen för hela sex år åt gången utan förslagsvis kortare perioder. Expertis på exempelvis digitaliseringens utveckling, strukturomvandlingen inom näringslivet, produktivitetstillväxt och prisutveckling, finansiell ekonomi och företagsfinansiering, erfarenheter av den långa perioden av lågräntepolitik i Japan, för att nämna några förslag, kunna bidra med värdefull information inför de penningpolitiska besluten.

Avslutning

Almega har härutöver inga ytterligare synpunkter.

Med vänlig hälsning
Almega AB



Ulf Lindberg
Näringspolitisk chef



Lena Hagman
Chefekononom