



REGERINGSKANSLIET



Utbildningsdepartementet

Dagens Industri 08-10-23

### Riksbankens räntepolitik måste bli mer underbyggd och flexibel

Globaliseringen innebär att länders ekonomiska system är allt mer sammanflätade. Förändringar i räntor, priser och värderingar av tillgångar sprids mycket snabbt. Turbulensen på finansmarknaderna och den pågående konjunkturedgången illustrerar detta tydligt. För ett drygt halvår sedan förutspådde i princip samtliga ledande prognosinstitut en dubbelt så hög BNP-tillväxt för 2008. I början av 2007 var det ingen som över huvud taget oroade sig för en finansiell kris.

För att parera internationella chocker av det slag som vi nu erfar finns två klassiska instrument, penning- och finanspolitik. Den senare hanteras av regering och riksdag medan penningpolitiken sköts av Riksbanken mot bakgrund av ett fastställt inflationsmål på 2 procent.

Det är utmärkt att Riksbanken är oberoende och har ett stabilt penningvärde som mål. Däremot bör analysen av hur och varför priser ökar få större betydelse för den förda penningpolitiken.

**Riksbankens räntepolitik kan ifrågasättas av flera skäl. Årets inflation förklaras främst av stigande energi- och livsmedelspriser, som har mycket lite att göra med svenska förhållanden. De beror snarare på globala impulser, där tidigare fattiga länder har ökat sin konsumtion samtidigt som produktion och energiåtgång har stigit. Samtidigt har tillväxten mattats av i de industrialiserade länderna, inklusive Sverige, vilket lett till stagflation, en kombination av hög inflation och låg tillväxt.**

I det läget valde Riksbanken den 10 september att höja räntan för att få bukt med inflationen, vilket ytterligare bidrar till att dämpa tillväxten i ekonomin. Kort tid senare, den 15 oktober, när den finansiella krisen slog till med full kraft tvingades Riksbanken till en betydande sänkning av räntan.

Riksbanken måste kunna tillämpa en högre flexibilitet i penningpolitiken där större hänsyn tas till de bakomliggande orsakerna till prisökningar samt till rådande konjunkturläge. I en situation med vikande efterfrågan och stigande arbetslöshetsvarsel, bör Riksbanken kunna vara mer återhållsam med räntehöjningar. Särskilt när allmänhetens inflationsförväntningar visserligen pekar uppåt på kort sikt, vilket är rationellt mot bakgrund av de internationella prisökningarna på livsmedel och energi, men i ett längre perspektiv huvudsakligen ligger i linje med det långsiktiga inflationsmålet.

Då finns ingen anledning att straffa ekonomin med högre räntor. Att den högre inflationen skulle sätta i gång en inflationsdrivande lönekarusell för att kompensera för inflationen mitt i lågkonjunkturen förefaller långsökt. Det är inte heller trovärdigt att förändringar i inflationsförväntningarna under loppet av cirka sex veckor först motiverar en räntehöjning med 0,25 procentenheter, snabbt följd av en räntesänkning på 0,50 procentenheter och fler i sikte.

På motsvarande sätt bör fallande prisnivåer som beror på produktivetsförbättringar inte per automatik leda till räntesänkningar. Är konjunkturen god och efterfrågan stabil riskerar den typen av räntesänkningar enbart att leda till uppblåsta tillgångsvärden. Bubblor byggs då upp och ekonomin riskerar att hamna i ett förlopp som präglas av en "boom-bust" dynamik, med betydande upp- och nedgångar i ekonomin. Det är detta vi sett i världsekonomin sedan mitten av 1990-talet.

**En alltmer globaliserad ekonomi ställer stabiliseringspolitiken inför nya utmaningar. Riksbanken har hittills klarat sin roll som stabilisator och "lender of last resort" när krisen slog till med full kraft. Däremot måste Riksbanken kunna vara mer flexibel i tillämpningen av inflationsmålet. Den nu pågående krisen kommer med stor sannolikhet att leda till betydande realekonomiska effekter med minskad efterfrågan, ökad arbetslöshet och utslagning av företag från marknaden som följd.**

När dessa effekter blir mer tydliga kommer också olika finanspolitiska

åtgärder i form av offentliga investeringar och förändringar i skatter att sättas in för att lindra de samhällsekonomiska konsekvenserna av krisen. Då är det viktigt att en penningpolitik som drar åt ett annat håll än finanspolitiken är mycket väl underbyggd. Så förefaller det inte ha varit under höstens inledande månader.

Pontus Braunerhjelm, huvudsekreterare, Globaliseringsrådet, professor, KTH, vd, Forum för småföretagsforskning, FSF