



Protokollsbilaga A

DATUM: 2017-09-06
AVDELNING: Avdelningen för penningpolitik

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2017-00691

KPIF målvariabel för penningpolitiken och band för att illustrera variationer i inflationen

Direktionens beslut

Direktionen beslutar att:

1. Målet för penningpolitiken är att den årliga förändringen i konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent. KPIF har under senare år i praktiken varit viktigare för penningpolitikens utformning än KPI. Nu tydliggörs detta genom att inflationsmålet även formellt definieras som att den årliga förändringen i KPIF ska vara 2 procent. Förändringen av målformuleringen ändrar därmed inte hur penningpolitiken bedrivs men skapar ökad tydlighet om hur Riksbanken tolkar sitt uppdrag att upprätthålla ett fast penningvärde.
2. Ett variationsband kommer att användas för att på ett enkelt sätt illustrera att penningpolitikens möjligheter att detaljstyra inflationen är små och att inflationen normalt varierar kring inflationsmålet. Ett variationsband som sträcker sig mellan 1 och 3 procent fångar ungefär tre fjärdedelar av utfallen för KPIF-inflationen sedan mitten av 1995.
3. Variationsbandet påverkar inte utformningen av penningpolitiken, utan är endast till för att illustrera att inflationen normalt varierar. Riksbanken strävar hela tiden efter att inflationen ska nå 2 procent oavsett om den i utgångsläget ligger innanför eller utanför variationsbandet.
4. Besluten börjar tillämpas från och med det penningpolitiska beslutet den 6 september 2017.

Bakgrund

Alltsedan inflationsmålet infördes 1993 har Riksbanken definierat målet i termer av den årliga förändringen i konsumentprisindex, KPI. KPI har dock egenskaper som gör att det ibland kan vara problematiskt att använda detta mått som vägledning för penningpolitiken. Ett skäl är att förändringar av reporäntan, via effekten på hushållens boräntor, får stora och direkta effekter på KPI som inte har med det underliggande inflationstrycket att göra och som dessutom går i motsatt riktning. Med det menas att

t.ex. räntesänkningar, som syftar till att få upp inflationstakten, istället sänker KPI-inflationen ytterligare på kort sikt.

Att KPI har egenskaper som gör att det inte är en idealisk målvariabel har varit väl känt ända sedan inflationsmålet infördes. Därför har också Riksbanken regelmässigt låtit utvecklingen i andra prisindex än KPI påverka räntebesluten. Under senare år har i praktiken KPIF (KPI med fast ränta) fungerat som målvariabel på så sätt att Riksbanken siktat på att KPIF-inflationen ska vara nära 2 procent inom ett par år. Tanken har varit att även om räntor går upp ibland och ned ibland så kommer inflationen enligt KPI och KPIF att sammanfalla på lång sikt när räntehöjningar och räntesänkningar tar ut varandra.

I spåren av den globala finansiella krisen har Riksbanken, i likhet med många andra centralbanker, genomfört stora ränteförändringar och avvikelserna mellan KPI och KPIF har därför tidvis varit stora, både uppåt och nedåt. Detta har lett till problem i kommunikationen, både om den mer trendmässiga utvecklingen i inflationen och om penningpolitikens inriktning. Riksbanken har därför utrett för- och nackdelar med olika alternativ till KPI. En Riksbanksstudie publicerades under 2016.¹ I maj 2017 skickade Riksbanken ut en promemoria på remiss med det konkreta övervägandet att formulera inflationsmålet i termer av KPIF.² Ingen förändring av nivån på den målsatta inflationen övervägdes.

I de utredningar som gjorts har också frågan om inflationens normala variationer diskuterats. Penningpolitik bedrivs under stor osäkerhet. Dels råder det osäkerhet om ekonomins funktionssätt och hur inflationen bestäms, dels verkar penningpolitiska åtgärder med långa och varierande tidsfördröjningar. Penningpolitikens möjlighet att detaljstyra inflationen är därför små. I diskussioner om penningpolitiken, såväl före som efter finanskrisen, har oförväntade förändringar i inflationen på några enstaka tiondelar tidvis rönt stor uppmärksamhet. Detta tyder på att Riksbanken behöver vidareutveckla kommunikationen om inflationsutvecklingens normala variationer. I ovan nämnda promemoria övervägdes att ett variationsband ska börja användas i kommunikationen.

Remissinstansernas yttranden

Riksbankens promemoria från maj 2017, som beskrev att Riksbanken överväger att formulera inflationsmålet i termer av KPIF och att använda ett variationsband för att beskriva inflationens variationer, skickades till 50 organisationer och myndigheter.

Riksbankens roll som självständig centralbank innebär att direktionsledamöterna inte får söka eller ta emot instruktioner när de bedriver penningpolitik (det så kallade instruktionsförbudet). Däremot får såväl direktionsledamöter som Riksbankens experter diskutera det penningpolitiska ramverket med utomstående myndigheter och organisationer för att skapa en välförankrad och begriplig penningpolitik. Detta var alltså syftet med att remittera promemorian till olika organisationer och myndigheter.

I fråga om målvariabel instämmer de flesta remissinstanser i att KPIF vore en bättre målvariabel. Ett svar förespråkade HIKP, det EU-harmoniserade KPI som används bland annat av ECB, och som liksom KPIF inte heller påverkas direkt av ränteförändringar.

¹ "Riksbankens inflationsmål – målvariabel och intervall", Riksbanksstudier, september 2016.

² Se "Byte av målvariabel och introduktion av variationsband", bilaga 1 till beslut 11 maj 2017, Sveriges riksbank.

När det gäller variationsband finns en större spridning i remissinstansernas svar. Många remissvar konstaterar att ett variationsband skulle kunna öka förståelsen för att inflationen varierar och inte kommer att vara exakt 2 procent varje enskild månad. Flera av remissinstanserna uttrycker emellertid en oro för att variationsbandet felaktigt skulle kunna komma att uppfattas som ett målintervall. Med målintervall menas ett inflationsmål som är definierat som ett intervall, där inget krav finns på att inflationen ska nå just mittpunkten av intervallet.³

Några remissinstanser har framhållit att det är bättre att avvakta utfallet av den pågående parlamentariska utredningen om det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen. Andra remissinstanser menar däremot att i och med att frågan ligger inom det mandat som Riksbanken har idag finns det inte anledning att invänta den parlamentariska utredningen.

Överväganden

Direktionen har tagit del av remissvaren och konstaterar följande.

Vad gäller förslaget om att övergå från KPI till KPIF finns ett stort stöd bland remissinstanserna. I denna fråga har alltså inget nytt framkommit.

Vad gäller användningen av ett variationsband för att illustrera inflationens normala variationer noterar direktionen att några remissvar ger uttryck för en oro att ett variationsband skulle kunna förväxlas med ett målintervall och/eller leda till att inflationsförväntningarna blir mindre förankrade.

Direktionen vill i det sammanhanget betona att variationsbandet enbart är avsett att på ett enkelt sätt illustrera att inflationen normalt sett varierar från månad till månad och därmed inte kommer att vara 2 procent hela tiden. Riksbanken strävar hela tiden mot att inflationen ska nå målet på 2 procent, så målet är inte uttryckt i något intervall och variationsbandet är alltså inget målintervall. Vidare täcker ett variationsband som sträcker sig mellan 1 och 3 procent ca tre fjärdedelar av månadsutfallen för KPIF-inflationen från mitten av 1995 till mitten av 2017.⁴ Bredden på variationsbandet grundas i den historiska inflationsutvecklingen och kan därför behöva ses över för att kunna uppfylla sin roll i Riksbankens kommunikation.⁵

Direktionen betonar att de förändringar som nu genomförs inte innebär någon förändring av den förda penningpolitiken utan syftar till ökad tydlighet om hur Riksbanken tolkar sitt uppdrag att upprätthålla ett fast penningvärde. KPIF har sedan en tid tillbaka i praktiken varit viktigare för penningpolitikens utformning än KPI. Nu tydliggörs detta genom att inflationsmålet definieras som att den årliga förändringen i KPIF ska vara 2 procent. Målet för penningpolitiken – att upprätthålla ett fast penningvärde – är fortsatt att stabilisera inflationen på 2 procent. Variationsbandet är inte ett så kallat målintervall. Riksbanken kommer hela tiden att sträva efter att

³ Se även "Riksbankens inflationsmål – målvariabel och intervall", Riksbanksstudier, september 2016.

⁴ Inflationsmålet annonserades 1993 men började gälla först från och med 1995. SCB började publicera KPIF i juli 2008 på uppdrag av Riksbanken. SCB:s tidsserie går tillbaka till 1988.

⁵ Bandet beräknas med en mycket enkel metod. I framtiden kan bandet bli både bredare och smalare, beroende på inflationsutvecklingen. Med en mer stabil inflationsutveckling än den varit historiskt blir bandet smalare, om samma enkla metod används.



inflationen ska nå 2 procent oavsett om den i utgångsläget ligger innanför eller utanför variationsbandet.

Vad gäller frågan om att avvakta den parlamentariska utredningen betonar direktionen att precisering av målet om fast penningvärde hör till det mandat som Riksbanken har idag enligt regeringsformen och unionsrätten. Den pågående parlamentariska utredningen och riksdagens behandling av de förslag som läggs fram kan sammantaget förväntas ta flera år. Ökad tydlighet om den rådande penningpolitiken bör inte skjutas på framtiden. Förändringen av målvariabel kan nu ske utan dramatik både med tanke på att det handlar om en redan etablerad praxis och på att KPI- och KPIF-inflationen för närvarande ligger nära varandra.