

# Strävan efter nominell stabilitet: lärdomar från tre decennier med inflationsmål

Stefan Laséen, Marianne Nessén och Ulf Söderström\*

Stefan Laséen och Marianne Nessén är seniora rådgivare vid Riksbankens avdelning för penningpolitik, Ulf Söderström är chef för Riksbankens forskningsenhet.

---

Under de senaste 30 åren har inflationsmålspolitik vuxit fram som det dominerande sättet att bedriva penningpolitik. För att reflektera över denna utveckling och dra lärdomar för framtiden anordnade Riksbanken den 23–24 maj 2024 en konferens med titeln "Strävan efter nominell stabilitet: Lärdomar från tre decennier med inflationsmål". Konferensen samlade ledande forskare, ekonomer och beslutsfattare för att diskutera erfarenheter, utmaningar och utvecklingsområden för inflationsmålspolitiken. I den här artikeln sammanfattar vi presentationerna och diskussionerna som ägde rum under konferensen, inklusive nya insikter om penningpolitikens roll i en föränderlig värld och de strategier som kan stärka ramverket inför framtida utmaningar.

---

## 1 Inledning

Inflationsmål styr sedan länge penningpolitiken i många utvecklade länder och de har blivit vanligare även i utvecklingsländer. Med inflationsmålspolitik menas att centralbanken har ett sifferställt mål för inflationstaktens utveckling, fastställt antingen av centralbanken själv eller av landets regering eller parlament. Centralbanken använder sedan på ett självständigt sätt penningpolitiska instrument – främst styrrentan – för att stabilisera inflationen kring målet.

Centralbanken i Nya Zeeland, Reserve Bank of New Zealand, var först med att introducera inflationsmålspolitiken 1989. Därefter följde andra centralbanker, såsom Bank of Canada, Bank of England och Riksbanken under början av 1990-talet och Norges Bank i början av 2000-talet. Inflationsmålspolitiken har visat sig vara en framgångsrik strategi. Fram till inflationsuppgången 2021–22 var den genomsnittliga inflationstakten i Sverige, Norge och Storbritannien kring 2 procent eller något under, det vill säga betydligt lägre än de tvåsiffriga nivåer som präglade 1970- och 1980-talen. Även under de senaste årens höga inflation, orsakad av historiskt stora och ovanliga störningar, har inflationsmålsregimen bidragit till att dämpa inflationen utan alltför stora realekonomiska kostnader. Detta beror i viss utsträckning på att

---

\* Vi tackar Martin Flodén, Jesper Lindé, Torsten Persson samt Anders Vredin för värdefulla synpunkter på artikeln. De åsikter som uttrycks i artikeln är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens ståndpunkt.

inflationförväntningarna har varit betydligt mer stabila jämfört med tidigare episoder av hög inflation.

Denna framgångshistoria, men även de utmaningar som inflationsmålpolitiken mött under årens lopp, utgjorde bakgrunden till en konferens som Riksbanken anordnade den 23–24 maj 2024 med titeln *"Strävan efter nominell stabilitet: Lärdomar från tre decennier med inflationsmål"*. Konferensen bestod av sex paneldiskussioner, där varje panel inleddes av en huvudtalare som presenterade en forskningsuppsats. Detta följdes av två kommentatorer som gav synpunkter på uppsatsen och relaterade frågor, och en allmän diskussion där samtliga konferensdeltagare gavs tillfälle att delta. Deltagarna på konferensen bestod såväl av akademiska forskare som ekonomer och beslutsfattare från centralbanker och internationella organisationer. Programmet till konferensen finns i appendix.

I den här artikeln sammanfattar vi presentationerna och diskussionerna på konferensen. En av konferensuppsatserna, av Mervyn King, publiceras i sin helhet i detta nummer av Penning- och valutapolitik.<sup>1</sup>

## 2 Institutioner som främjar nominell stabilitet

Den första panelen på konferensen diskuterade vilka institutionella arrangemang som kan bidra till nominell stabilitet. **Guido Tabellini** (Bocconi-universitetet i Milano) presenterade en uppsats med titeln "Optimal contracts and inflation targets revisited" skriven tillsammans med **Torsten Persson** (Institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet). Uppsatsen tar sin utgångspunkt i den forskning som bedrevs under 1970-, 1980- och 1990-talen för att analysera orsakerna till den höga inflationen och hur institutioner kan utformas för att minska sannolikheten för en hög och volatil inflation.

Inflationsmålpolitiken introducerades i flera länder under slutet av 1980-talet och början av 1990-talet efter en period med hög och varierande inflation. En bärande tanke i den akademiska litteratur som låg bakom reformerna var att den höga inflationen inte var ett policymisstag, utan ett resultat av systematiska incitament. Synen var att det lönade sig för politiker att kortsiktigt stimulera ekonomin, vilket dock medförde högre inflation. På detta sätt uppstod en så kallad "inflation bias". Huvudsyftet med att införa inflationsmål som delegerades till en oberoende centralbank var att kunna skapa incitament för centralbanker att fokusera på låg och stabil inflation. Trettio år senare kan vi konstatera att det nya ramverket gav trovärdighet för låg inflation.

Efter den globala finansiella krisen 2008–09 uppstod dock ett nytt problem, att inflationen snarare blev alltför låg. Eftersom styrräntan inte ansågs kunna sänkas tillräckligt långt under noll procent begränsades centralbankernas viktigaste verktyg. Därmed fick centralbanker svårt att göra penningpolitiken tillräckligt expansiv för att

<sup>1</sup> De flesta uppsatser och presentationer från konferensen finns tillgängliga på Riksbankens hemsida: [The quest for nominal stability: Lessons from three decades with inflation targeting 23–24 May 2024 | Sveriges Riksbank](#). Där finns även videospelningar från de olika paneldiskussionerna.

få inflationen att stiga mot målet. Den fråga som Persson och Tabellini ställer är hur institutioner ska utformas för att inte bara hålla nere inflation och förväntningar under normala tider utan också hålla uppe inflationsförväntningarna under tider då penningpolitiken är begränsad och inte kan göras tillräckligt expansiv.

Den tidigare akademiska litteraturen har analyserat ett ensidigt trovärdighetsproblem som handlar om åtgärder för att undvika för hög inflation. I sin uppsats analyserar Persson och Tabellini en situation med ytterligare ett trovärdighetsproblem – att undvika att inflationen blir för låg. De använder en enkel modell där produktion och efterfrågan i en ekonomi bestäms och påverkas av varandra, av penningpolitiken och av olika störningar. Penningpolitikens roll är att stabilisera inflationen och resursutnyttjandet när störningar inträffar. Samtidigt möter penningpolitiken två trovärdighetsproblem.

Å ena sidan uppstår det som kallas *inflation bias*, vilket innebär att centralbanken, i frånvaro av bindande åtaganden, tenderar att föra en alltför expansiv penningpolitik. Detta sker eftersom jämviktsnivån för ekonomisk aktivitet ofta anses vara lägre än den nivå centralbanken eftersträvar för att maximera välfärden. För att försöka lyfta aktiviteten till en högre nivå stimulerar centralbanken ekonomin, vilket leder till högre inflation än vad som är förenligt med inflationsmålet.

Å andra sidan finns ett trovärdighetsproblem som handlar om *deflation bias*. Detta problem uppstår när centralbanken möter en nedre gräns för styrräntan och inte kan sänka räntan tillräckligt mycket för att stimulera ekonomin vid stora negativa störningar. Resultatet blir en situation med alltför låg inflation och ibland även deflation, vilket kan förvärra ekonomiska nedgångar och leda till en fördjupad lågkonjunktur.

Persson och Tabellini visar först att om en centralbank, som agerar i en ekonomi med dessa dubbla trovärdighetsproblem, kan binda sig vid en optimal penningpolitik (det vill säga agera under *commitment*) kommer den genomsnittliga inflationen att vara högre än inflationsmålet. Om centralbanken däremot inte kan binda sig (det vill säga agerar under *discretion*) blir utfallen mer osäkra. Den genomsnittliga inflationen kan antingen överstiga eller understiga inflationsmålet, beroende på vilket av de två trovärdighetsproblemen som väger tyngst. Till exempel kan inflation bias dominera om centralbanken prioriterar att öka resursutnyttjandet, medan deflation bias kan dominera om den nedre gränsen binder med tillräckligt hög sannolikhet. Detta resultat liknar insikterna i tidigare studier, till exempel Eggertsson och Woodford (2003).

Den nya frågeställning som analyseras av Persson och Tabellini är hur ett kontrakt mellan centralbankens huvudman ("staten") och en centralbank som agerar under diskretion i en miljö med dessa två trovärdighetsproblem bäst utformas. Principen är att ge centralbanken incitament att agera på ett sådant sätt att ekonomin utvecklas så nära commitment-lösningen som möjligt.<sup>2</sup> Persson och Tabellini visar att ett sådant kontrakt innebär att centralbanken endast ska hållas ansvarig när räntan ligger över

---

<sup>2</sup> Persson och Tabellini (1993) samt Walsh (1995) analyserar optimala kontrakt i en miljö med endast det klassiska problemet med en "inflation bias".

sin nedre gräns. Kontraktet kan också inkludera både belöningar och straff, beroende på hur sannolikt det är att räntan når den nedre gränsen. Om inflationen avviker från målet kan staten till exempel "bestraffa" centralbanken. Om sannolikheten för att styrräntan slår i sin nedre gräns är högre (eller om konsekvenserna är värre) ska centralbanken lägga mindre vikt vid att undvika hög inflation. Detta liknar den traditionella inflationsmålspolitiken, men med ett högre inflationsmål.<sup>3</sup>

Hur mycket högre ska då inflationsmålet vara? Modellen i uppsatsen är för enkel för att ge ett komplett svar, men en kalibrering visar att det optimala inflationsmålet kan vara mellan 2,5 och 3 procent om det "sanna" målet är 2 procent. Analysen visar också att man bara ska hålla centralbanken ansvarig för att nå inflationsmålet när styrräntan ligger över sin nedre gräns, och att centralbanken i utformningen av penningpolitiken ska lägga lika stor vikt vid inflation över som under inflationsmålet.

Slutligen diskuterar Persson och Tabellini möjliga riktningar för att utvidga analysen. De förespråkar bland annat att centralbanken i penningpolitiken ska ta hänsyn till finansiell stabilitet. Exempelvis kan kvantitativa lättnader användas för att minska risken för finansiella kriser, men de kan också skapa sårbarheter om det skapas alltför mycket likviditet i ekonomin.

Uppsatsen kommenterades av **Carl E. Walsh** (University of California, Santa Cruz) och **Donald Kohn** (Brookings Institution och tidigare vice ordförande i Board of Governors of the Federal Reserve System). **Walsh** höll med om att det är viktigt att ta hänsyn till beslutsfattarnas incitament när man studerar hur centralbanker bör styras, och menade att Perssons och Tabellinis analys väcker många nya frågor kring hur man utformar institutioner i mer komplicerade sammanhang än de som har analyserats i den tidigare litteraturen. **Walsh** menade att det dessutom finns frågor kring hur penningpolitiken kan göras mer robust mot osäkerhet, hur centralbanker kommunicerar kring penningpolitiken och dess möjligheter, och vad som är den optimala nivån på inflationsmålet eftersom olika aktörer i samhället påverkas på olika sätt av inflation.

**Kohn** diskuterade fyra slutsatser från uppsatsen, delvis i ljuset av Federal Reserves översyn av sin penningpolitiska strategi.<sup>4</sup> En slutsats är att penningpolitiken och måluppfyllelsen för inflationen ska utvärderas endast när centralbanken inte varit begränsad av styrräntans nedre gräns. **Kohn** menade att detta liknar Federal Reserves strategi med ett genomsnittligt inflationsmål, där man siktar på en inflation över målet om inflationen har varit under målet en tid. En andra slutsats är att man ska höja inflationsmålet för att minska risken att man slår i den nedre gränsen för styrräntan. **Kohn** påpekade att det då är viktigt att ta hänsyn till att en högre inflation medför kostnader, till exempel genom att de signaler som prisförändringar skickar i en marknadsekonomi blir svårare att tyda. En tredje slutsats är att penningpolitiken behöver ta hänsyn till finansiell stabilitet. Här menade **Kohn** att det finns risker, till exempel att inflationen då blir för låg, så det är bättre att istället utveckla makrotillsynsinstrument för att hantera risker för den finansiella stabiliteten.

<sup>3</sup> Svensson (1997) har tidigare visat att ett optimalt centralbankskontrakt kan liknas vid ett inflationsmål.

<sup>4</sup> Den amerikanska centralbanken Federal Reserve genomför vart femte år en översyn av den penningpolitiska strategin. Nästa översyn planeras till 2025.

Möjligtvis kan kvantitativa åtgärder skräddarsys för att hantera finansiella stabilitetsrisker utan stora effekter på inflation och produktion. Slutligen, den fjärde slutsatsen är att ansvarsutkrävandet ser olika ut beroende på vilken regim centralbanken befunnit sig i. Detta menade Kohn skulle vara mycket komplicerat i verkligheten. Kohn menade vidare att ansvarsutkrävande i praktiken inte handlar så mycket om utformningen av kontrakt, utan snarare om offentliga utfrågningar, utnämningar och externa utvärderingar (som i Sverige), och att centralbankens kommunikation behöver vara effektiv och riktas mot fler målgrupper.

### 3 Flexibel inflationsmålspolitik

Den andra panelen diskuterade hur "flexibel" inflationsmålpolitiken ska vara, det vill säga hur stor vikt penningpolitiken ska lägga vid stabilitet i inflationen relativt realekonomin. **Michael Woodford** (Columbia University i New York) presenterade en uppsats med titeln "Flexible inflation targeting as optimal stabilization policy" skriven tillsammans med **Gauti Eggertsson** (Brown University).

Uppsatsen tar sin utgångspunkt i analys gjord av Svensson (1999), som visar att en optimal penningpolitik med ett flexibelt inflationsmål kan beskrivas som ett "målkriterium", där centralbanken gör en optimal – det vill säga bästa möjliga – avvägning mellan inflation och realekonomisk stabilisering, snarare än som en enkel regel för centralbankens styrränta. Exakt hur den optimala avvägningen ser ut, och vilket mått på realekonomisk stabilitet som bör användas beror dock på den underliggande modell som används. I tidiga teoretiska analyser av flexibel inflationsmålspolitik var vikten på realekonomisk stabilitet förhållandevis liten (se Woodford 2010).

Eggertsson och Woodford börjar med att visa hur en optimal penningpolitik ser ut i en enkel nykeynesiansk modell med stela priser, där penningpolitiken utformas för att maximera ett genomsnittligt hushålls välfärd. I en sådan modell kommer det mått på realekonomin som penningpolitiken ska anpassas efter ges av ett produktionsgap, det vill säga hur aggregerad produktion avviker från sin effektiva nivå, och inflationen kommer att utvecklas proportionellt till förändringen i produktionsgapet snarare än dess nivå. Vikten på produktionsgapet bestäms av hur ofta företagen kan ändra sina priser och hur nära substitut olika varor i ekonomin är. En typisk kalibrering av en sådan modell innebär att vikten som läggs på realekonomisk stabilitet är låg. Det betyder att centralbankens främsta uppgift att hålla inflationen stabil nära målet.

De utvidgar sedan analysen i olika riktningar för att se hur penningpolitikens optimala målkriterium påverkas av antaganden i modellen. De analyserar först en modell där graden av substituerbarhet mellan olika typer av varor inom en given sektor skiljer sig från graden av substituerbarhet mellan olika sektorer (där den senare är avsevärt lägre än den förra). En sådan modell innebär att centralbanken ska lägga en större vikt vid att stabilisera realekonomin än i den enkla modellen med samma grad av substituerbarhet mellan alla varor.

Därefter analyserar Eggertsson och Woodford en modell där olika sektorer har olika grad av produktivitet och där företag ändrar sina priser om produktiviteten har

förändrats tillräckligt mycket. Denna utvidgning av grundmodellen ger en mer realistisk beskrivning av hur företag ändrar sina priser. I grundmodellen är tidpunkten för när företag ändrar sina priser slumpmässig, utan koppling till den ekonomiska utvecklingen. I utvidgningen justerar företag sina priser när de avviker tillräckligt mycket från ekonomiska bestämningsfaktorer. I modellen är det med andra ord optimalt för företagen att sätta olika priser i olika sektorer, beroende på deras respektive produktivitet. Eggertsson och Woodford visar att formen på det optimala målkriteriet liknar den i grundmodellen, även om den är mer komplicerad, och menar att implikationerna för penningpolitiken inte är så stora.

Slutligen utvecklar Eggertsson och Woodford en modell där hushållens inkomst varierar olika mycket mellan olika hushåll, och där hushållen inte kan försäkra sig helt mot variation i inkomsten. I den modellen spelar hushållens förväntade framtida inkomst (och deras permanenta inkomst) en viktig roll. Centralbanken ska dels låta inflationen stiga om hushållens inkomst mer persistent förväntas bli lägre än väntat, dels låta inflationen variera även om den effektiva nivån på produktionen förändras (till skillnad mot den enkla modellen). Vikten på realekonomisk stabilisering är också högre än i den enklaste nykeynesianska modellen.

Eggertsson och Woodford drar slutsatsen att i alla de utvidgningar av den enkla nykeynesianska modellen som de studerar kan den optimala penningpolitiken beskrivas som en relation mellan inflation och realekonomin, som i Svensson (1999). Men vikten vid realekonomisk stabilisering kan vara avsevärt större än i den enkla modellen och det kan finnas anledning för penningpolitiken att reagera på förändringar i den effektiva produktionsnivån om inkomstförändringar väntas bli persistenta. Ett resultat som inte förändras är dock att inflationen optimalt ska bero inte på nivån på produktionen (eller produktionsgapet) utan på dess förändringstakt.

Uppsatsen kommenterades av **Lucrezia Reichlin** (London Business School) och **Christopher J. Erceg** (Internationella valutafonden). **Reichlin** inledde med att konstatera att uppsatsens resultat innebär ett starkt försvar för regelbaserad politik. Inte för så kallade enkla regler som anger exakt hur styrräntan ska sättas som en funktion av ett fåtal makrovariabler (som till exempel en Taylor-regel), men för kriterier som beskriver hur centralbankens olika målvariabler ska relateras till varandra (ett målkriterium). Det är då viktigt att centralbanken tydligt förklarar och kommunicerar sina beslut i relation till förändringar i ekonomin, i ekonomins struktur och som svar på störningar. Hon poängterade också att det har skett stora förändringar i relativpriser under de senaste åren, särskilt efter utbudsstörningar som har olika effekt på olika sektorer, och betonade att den penningpolitiska avvägningen blir särskilt svår efter störningar till energipriser. Det behövs därför mer forskning för att förstå drivkrafterna bakom och konsekvenserna av dessa relativprisförändringar.

**Erceg** noterade att vikten som penningpolitiken lägger vid realekonomin jämfört med inflationen är särskilt viktig efter utbudsstörningar, och att dessa har blivit vanligare efter pandemin. Därför behövs mer forskning för att bättre förstå vad som är en korrekt vikt, och inte låta antaganden i modellen bestämma vikten a priori. Det är därför också användbart att kombinera välfärdsanalys (som Eggertsson och Woodford

använder sig av) med analys där man mer fritt kan välja vikten som centralbanken lägger vid realekonomisk stabilisering, som i Svensson (2007).

## 4 Inflationmål och finansiell stabilitet

Nästa ämne som diskuterades på konferensen var om och hur penningpolitiken bör ta hänsyn till finansiell stabilitet. Centralbanker har vanligtvis ansvar för både prisstabilitet och finansiell stabilitet, där det senare ofta inkluderar ett stabilt betalningssystem. En långvarig debatt har handlat om huruvida centralbanker explicit bör beakta finansiell stabilitet i sina penningpolitiska beslut och, om så är fallet, hur detta ska göras. Ett exempel är strategin att "luta sig mot vinden", vilket innebär att centralbanken medvetet håller en högre styrränta än annars för att minska risker för den finansiella stabiliteten, till exempel vid stigande tillgångspriser eller en snabb ökning av skuldsättningen hos hushåll eller företag.

**Franklin Allen** (Imperial College London) presenterade en uppsats med titeln "Inflation targeting and financial stability", skriven tillsammans med **Jae Hyoung Kim** och **Ansgar Walther** (båda på Imperial College). De noterar att ekonomer före den globala finansiella krisen typiskt sett var skeptiska till tanken att penningpolitiken ska ta hänsyn till finansiell stabilitet, men att denna syn omvärderades efter den finansiella krisen och att många nu argumenterar för att finansiell stabilitet behöver vara ett explicit mål även för penningpolitiken. De noterar också att Norges Banks centralbankslag ger en större vikt vid finansiell stabilitet än riksbankslagen, som ser prisstabilitet som det överordnade målet för penningpolitiken.

En central fråga är om och hur andra politikområden kan adressera problem med finansiell stabilitet om penningpolitiken inte gör det och hur effektiv sådan "makrotillsynsreglering" är i praktiken. Allen och hans medförfattare ser inget starkt stöd för att makrotillsynen skulle vara tillräckligt effektiv. De tar som exempel situationen i Kina, där fastighetsmarknaden utvecklades dramatiskt under åren från början av 2000-talet till 2023, med mycket stora prisökningar på fastigheter, trots att myndigheterna har infört många olika regleringar för att dämpa utvecklingen. En anledning till att regleringarna inte har varit tillräckliga är att aktiemarknaden i Kina är förhållandevis outvecklad, vilket inneburit att investeringar på aktiemarknaden har gett mycket lägre avkastning än fastighetsmarknaden. De drar slutsatsen att myndigheterna behöver ta hänsyn till hela det finansiella systemet för att kunna utforma effektiva regleringar.

Allen och hans medförfattare noterar också att ett alternativ till att "luta sig mot vinden" är att se till att det finns tillräcklig likviditet på finansiella marknader och på så sätt minska risken för finansiell instabilitet. Om banker möter uttagsanstormningar kan centralbanken hjälpa bankerna genom att tillskjuta likviditet. Författarna illustrerar detta i en enkel teoretisk modell. Kostnaden för att uppnå finansiell stabilitet kan då vara att inflationen blir högre, vilket i modellen är bra eftersom det fördelar riskerna brett i ekonomin. I modellen fångas visserligen inte de kostnader som kan uppstå på grund av hög inflation, men inte heller friktioner som skapar större kostnader av finansiella kriser. Om kostnaden för en kris är större än kostnaden för

hög inflation kan det vara fördelaktigt att använda likviditetsinstrument för att öka stabiliteten. Centralbankens mandat bör därför ta hänsyn till både prisstabilitet och finansiell stabilitet.

**Frank Smets** (Europeiska centralbanken, numera Bank for International Settlements) och **Ida Wolden Bache** (chef för Norges Bank) kommenterade uppsatsen. **Smets** inledde med att notera att diskussionen är en fortsättning av den som fördes på en konferens på Riksbanken 2013, där han själv presenterade en uppsats om penningpolitik och finansiell stabilitet (se Smets 2013).<sup>5</sup> I den uppsatsen beskrev Smets hur synen på relationen mellan penningpolitik och finansiell stabilitet hade påverkats av erfarenheterna under den globala finanskrisen, och att man kunde identifiera tre olika synsätt på vilka slutsatser som kunde dras. Till den första kategorin hörde de som menade att synen i stora drag var oförändrad, det vill säga att penningpolitik och finansiell stabilitet var separata politikområden, med olika instrument. I den andra kategorin fanns de som menade att krisen visade värdet av att "luta sig mot vinden", det vill säga att inkorporera finansiell stabilitetshänsyn i penningpolitiska beslut. I den tredje och sista kategorin fanns de som menade att de två politikområdena inte går att särskilja, och att själva definitionen av finansiell stabilitet innefattar prisstabilitet. Smets argumenterade för att Allens analys tillhörde den tredje kategorin. Samtidigt påpekade Smets att den penningpolitik som Allen analyserar i sin teoretiska modell egentligen är likviditetspolitik. Smets redogjorde därefter för ECB:s strategiöversyn från 2021, och han menade att element från samtliga tre synsätt går att hitta i ECB:s strategi. För ECB är prisstabilitet det primära målet, och finansiella stabilitetsrisker ska hanteras i första hand av makro- och mikrotillsynsregleringar. Men han noterade också att finansiell stabilitet och prisstabilitet är förutsättningar för varandra. Finansiella stabilitetsrisker hanteras främst på medellång sikt, och hur penningpolitiken reagerar på sådana risker beror på omständigheterna. ECB bedriver alltså inte en systematisk politik för att på kort sikt "luta sig mot vinden".

Vad gäller frågan om huruvida makrotillsynen är tillräckligt effektiv, ansåg Smets att det finns tydligt stöd i forskningslitteraturen för att detta är fallet. Samtidigt finns det i praktiken problem med så kallad "inaction bias", det vill säga att beslutsfattare tvekar att strama åt regleringarna, och "läckage", att marknadsaktörer kan kringgå regleringarna. Viktigast för att bibehålla finansiell stabilitet är då att bankerna möter höga krav på kapital och likviditetsbuffertar, och regleringar är mer effektiva än penningpolitiken för att hantera stabilitetsrisker. Slutligen noterade han att likviditetsåtgärder kan vara ett sätt att hantera finansiella stabilitetsrisker, men att det behövs mer diskussion om huruvida man kan skilja på åtgärder som syftar till att göra penningpolitiken mer expansiv och sådana som syftar till stödja den penningpolitiska transmissionsmekanismen.

**Wolden Bache** noterade först att de penningpolitiska mandaten för Norges Bank och Sveriges riksbank i termer av penningpolitik och finansiell stabilitet kanske skiljer sig mindre än vad som framgår av centralbankslagarna; prisstabilitet är det överordnade målet även i Norge. Hon betonade att finansiell reglering och tillsyn är den första

<sup>5</sup> Diskussionerna på konferensen 2013 sammanfattas av Berg m.fl. (2013).



försvarslinjen för att säkerställa finansiell stabilitet, men att även om makrotillsynsåtgärder är viktiga, har de begränsningar när det gäller att finjustera kreditcykler eller hantera bubblor på specifika marknader. Därför inkluderar Norges Bank finansiella stabilitetsöverväganden i sina penningpolitiska beslut som en del av strategin att hantera risker.

Norges Bank har varit tydlig med att man lutar sig mot vinden om det behövs, till exempel under 2016–17 och i början av 2022. Wolden Bache avslutade med att konstatera att finansiella stabilitetsöverväganden inte har varit en framträdande faktor i penningpolitiken under de senaste åren, men att de kan bli relevanta i framtiden beroende på hur ekonomin utvecklas, vilka risker som bedöms uppstå och hur effektiva andra verktyg bedöms vara. Hon betonade vikten av att noggrant väga kostnader mot fördelar med eventuella interventioner och att ha en holistisk syn på både makrotillsyns- och penningpolitik.

## 5 Inflationsmål och växelkurser

Den fjärde panelen på konferensen handlade om hur penningpolitik ska bedrivas i öppna ekonomier när det är stora rörelser i råvarupriser och när fluktuationer i växelkursen har en stor påverkan på ekonomin. **Silvana Tenreyro** (London School of Economics, tidigare extern medlem av Bank of Englands penningpolitiska kommitté) inledde med att presentera en uppsats med titeln "Commodity shocks with diverse impacts: how can different central banks tailor their policies?", skriven med **Thomas Drechsel** (University of Maryland), **Michael McLeay** (Bank of England) och **Enrico D. Turri** (London School of Economics).

I uppsatsen analyserar Tenreyro och medförfattarna hur en centralbank ska bedriva penningpolitik i en miljö med kraftiga rörelser i råvarupriser, och hur slutsatserna beror på om ekonomin är en avancerad ekonomi eller en utvecklingsekonomi, och om ekonomin exporterar eller importerar råvaror. Med avancerad ekonomi menar de ett land vars upplåningskostnader på internationella kapitalmarknader är mindre känsliga för hur mycket skuld i utländsk valuta som landet har, medan utvecklingsekonomiers upplåningskostnader är mer känsliga. De utvidgar en nykeynesiansk modell av en liten öppen ekonomi som baseras på Svensson (2000) genom att inkludera råvaror som handlas globalt och som används till både konsumtion och som insatsvaror i annan produktion. Modellen tar även hänsyn till att villkoren för utlandsupplåning påverkas av hur råvarupriserna fluktuerar och om landet exporterar eller importerar råvaror, samt att villkoren påverkas mer i utvecklingsekonomier än i avancerade ekonomier. Författarna studerar alternativa sätt att bedriva penningpolitik – fast växelkurs eller rörlig växelkurs med ett inflationsmål – när ekonomierna drabbas av störningar till råvarupriserna, och jämför med en politik som maximerar hushållens välfärd.

Författarna visar att en traditionell inflationsmålspolitik med rörlig växelkurs typiskt sett är bättre än en fast växelkurspolitik. Det gäller för avancerade ekonomier oavsett om de exporterar eller importerar råvaror och för utvecklingsekonomier som exporterar råvaror. En rörlig växelkurs bidrar då till att minska volatiliteten i inflationen och produktionen. För utvecklingsekonomier som importerar råvaror är

dock fast växelkurs bättre, då det dämpar effekterna på ekonomin av fluktuationer i importpriser. Men i de flesta ekonomier menar författarna att det finns fördelar med att låta växelkursen variera och inrikta penningpolitiken på att stabilisera den inhemska ekonomin.

I sin presentation noterade Tenreyro att modellen de använder berör en liten öppen ekonomi, där växelkursen främst påverkas av den inhemska penningpolitiken. I en modell med flera ekonomier kan det finnas anledning att koordinera politiken mellan länder för att få en utveckling som är bra för många länder. Och för att hantera frågor kring geopolitik och klimatförändringar behövs andra typer av modeller med politiska verktyg som skatter och subventioner för att påverka investeringar, handel och situationer där det uppstår brist på viktiga insatsvaror.

Uppsatsen kommenterades av **Maurice Obstfeld** (Peterson Institute for International Economics) och **Andréa Maechler** (Bank for International Settlements). **Obstfeld** inledde med att sätta in uppsatsen i ett större sammanhang genom att påminna om den så kallade "omöjliga tre-enigheten", det vill säga att länder som väljer fast växelkurs i en värld med fria kapitalrörelser måste ge upp sin penningpolitiska autonomi och inte samtidigt kan ha andra nominella mål, såsom inhemska prisstabilitet. Forskning under senare år har dock frågat hur kostsamt det är i praktiken att hålla fast vid en fast växelkurs, eller omvänt vad värdet av en rörlig växelkurs är, särskilt när det gäller andra mål som stabilitet i inflation och den reala ekonomin eller finansiell stabilitet (se Rey 2013). Obstfeld noterade att uppsatsen gör en viktig analys som passar väl in i den aktuella debatten. Analysen visar att oberoende penningpolitik har ett stort värde för de flesta små öppna ekonomier. Han ifrågasatte dock antagandet att fasta växelkurser är helt trovärdiga. Det antagandet kan innebära att fördelarna med en fast växelkurs överskattas. I praktiken är det osannolikt att den fasta växelkursen skulle vara perfekt trovärdig, varken i utvecklingsekonomier eller avancerade ekonomier. Ett alternativ vore att i analysen anta att riskpremien på finansiella marknader påverkas av hur trovärdig växelkursregimen är. Det skulle påverka hur ekonomin reagerar på olika störningar.

En annan viktig fråga att beakta är att råvaruprisfluktuationer inte inträffar i ett vakuum, utan att de ofta drivs av andra störningar i den globala ekonomin, till exempel förändringar i penningpolitiken i stora länder. Det skulle göra en flexibel växelkurs än mer attraktiv; om en åtstramande penningpolitik globalt ökar riskpremien för utvecklingsländer kommer en försvagning av växelkursen att dämpa de negativa effekterna på den inhemska ekonomin. Obstfeld avslutade med att notera att analysen överlag visar att inflationsmålspolitik med en flexibel växelkurs är en bra strategi, och att den stödjer de politiska val som har gjorts i många utvecklingsekonomier.

**Maechler** påpekade att uppsatsen analyserar en mycket aktuell fråga: hur robusta penningpolitiska ramverk är vid utbudsstörningar när finansiella kanaler är viktiga. Hon noterade att ett ytterligare möjligt verktyg för centralbanker i små öppna ekonomier är valutainterventioner, och att framförallt utvecklingsländer har ökat sina valutareserver dramatiskt under de senaste 20 åren. Det verkar också ha dämpat effekten av olika störningar till dessa ekonomier. Valutainterventioner kan alltså vara

ett viktigt komplement till penningpolitik för att stabilisera växelkursen och förbättra avvägningen mellan att stabilisera inflation och realekonomin.

Maechler fortsatte med att konstatera att skuldsättningen har ökat i många ekonomier, i både avancerade ekonomier och utvecklingsekonomier. Analysen i uppsatsen fokuserar på länders skuldsättning i utländsk valuta, men även skuldsättning i inhemsk valuta har ökat. Det är därför viktigt att bättre förstå hur skuldsättning i allmänhet påverkar riskpremier och makro-finansiell stabilitet.

## 6 Penning- och finanspolitik

Nästa panel diskuterade samspelet mellan penningpolitik och finanspolitik. **Olivier J. Blanchard** (Peterson Institute for International Economics) presenterade en uppsats med titeln "Fiscal policy as a stabilization tool. The case for quasi-automatic stabilizers". Blanchard inledde med att notera att mycket forskning kring stabiliseringspolitik har behandlat penningpolitik, och då särskilt inflationsmålspolitik, men att inte tillräckligt fokus har getts till finanspolitik. I den vanligaste modellen för penningpolitisk analys behövs ingen finanspolitik för att stabilisera ekonomin, utan det kan skötas av penningpolitiken medan finanspolitiken anpassar sig till den förda penningpolitiken. I praktiken finns dock många friktioner som gör att finanspolitiken behöver ta en aktiv roll. Exempelvis är det svårare att med penningpolitiken stabilisera ekonomin när hushåll möter lånerestriktioner, om det finns trögheter i reallöner eller ekonomin träffas av störningar till råvarupriser, eller när styrräntan närmar sig sin nedre gräns. I samtliga fall kan finanspolitiken behövas som alternativ till penningpolitiken för att stabilisera ekonomin.

Utmaningarna i verkligheten är dock många. Finanspolitiska beslut fattas av politiker som kan ha en alltför kort horisont. Den finanspolitiska beslutsprocessen är ofta utdragen. Förändringar i finanspolitiken tar längre tid att påverka ekonomin än penningpolitiska förändringar. En viktig del av finanspolitiken är därför automatiska stabilisatorer, som inte kräver aktiva beslut för att verka. Blanchard noterade att effekten av automatiska stabilisatorer, som kan vara stor, beror på många faktorer, till exempel hur progressivt skattesystemet är. I sådana fall blir effekten av en automatisk stabilisator på ekonomin inte ett medvetet val utan snarare en biprodukt.

Blanchard argumenterade för att använda kvasi-automatiska stabilisatorer, som aktiveras när en observerbar variabel, såsom BNP eller arbetslösheten, når en viss tröskelnivå.<sup>6</sup> För att fungera väl behöver dessa stabilisatorer uppfylla en rad kriterier. De bör vara skuldneutrala över tid (så att inte statsskulden systematiskt stiger eller sjunker); de ska stabilisera resursutnyttjandet (hur produktion eller sysselsättning varierar kring sina effektiva nivåer); och de bör reagera snabbt och vara enkla att införa. Det finns många möjliga verktyg som kan fungera som kvasi-automatiska stabilisatorer. Blanchard fokuserade i sin presentation på effekterna av att låta momsatsen på varor och tjänster variera beroende på hur resursutnyttjandet utvecklas. I en enkel modell visade han hur en tidsvarierande moms leder till att inflationen och produktionen påverkas mindre av efterfrågestörningar om

---

<sup>6</sup> I Blanchards modell används ett gap, till exempel arbetslöshetens avvikelse från naturlig arbetslöshet.

momssatsen automatiskt sänks i dåliga tider och höjs i goda. Han avslutade med att diskutera flera aspekter av implementering som kan vara komplicerade.

**Tommaso Monacelli** (Bocconi-universitetet i Milano) och **Signe Krogstrup** (medlem av Danmarks Nationalbanks direktion) kommenterade Blanchards uppsats. **Monacelli** noterade först att en tidsvarierande momssats skulle ha mer direkta effekter på efterfrågan än penningpolitik, eftersom den direkt påverkar utgifterna för samtliga hushåll i ekonomin. En viktig fråga är dock i vilken utsträckning förändringar i momssatsen förs vidare till de slutliga priserna på varor och tjänster. Empiriska studier tyder på att förändringar i momssatsen har begränsad effekt på priser, och därför mest påverkar företagets vinstmarginaler. Man kan också misstänka att höjningar av moms påverkar priserna mer än sänkningar, eftersom företag är mer benägna att behålla priserna på en högre nivå. **Monacelli** presenterade också empiriska resultat som tyder på att förändringar i momssatser främst påverkar efterfrågan på varaktiga varor, och sådan efterfrågan tenderar att dämpas avsevärt i lågkonjunkturer då hushåll upplever en ökad osäkerhet om sin framtid. Detta kan göra att förändringar i momssatsen blir mindre effektiva i lågkonjunkturer, vilket är just då man vill stimulera ekonomin.

**Krogstrup** noterade att statsskulden har ökat kraftigt i många länder sedan den globala finansiella krisen, vilket begränsar möjligheten att använda finanspolitik aktivt för att stabilisera ekonomin. Hon diskuterade utmaningar i att implementera en kvasi-automatisk moms i praktiken. Om denna baseras på till exempel ett produktionsgap behövs fortfarande ett stort mått av bedömningar för att avgöra nivån på potentiell output. En annan aspekt som hon tog upp gällde att en tidsvarierande moms kommer att påverka inflationen, vilket kan komplicera penningpolitiken. Hon argumenterade också för att det kan vara effektivt att bygga buffertar i förväg för att hantera ekonomiska störningar.

## 7 Inflationmålspolitik i praktiken

Den avslutande panelen behandlade erfarenheterna av att bedriva inflationmålspolitik i praktiken. **Lord Mervyn King** (tidigare chef för Bank of England) presenterade en uppsats med titeln "Inflation targets: practice ahead of theory", som också finns publicerad i detta nummer av Penning- och valutapolitik (se King 2025).

King poängterade att inflationmålspolitik har varit en framgångsrik regim framförallt för att den förändrade sättet som centralbanker fattade penningpolitiska beslut och kommunicerade kring penningpolitiken. Transparens och ansvarsutkrävande har varit centrala delar av regimen, och är en naturlig del av penningpolitiken när det finns stor osäkerhet om den penningpolitiska transmissionsmekanismen.

När inflationmålpolitiken först infördes var målet att uppnå prisstabilitet i allmänhet, snarare än att nå en specifik inflationstakt. Detta var mycket viktigt efter den höga inflationen på 1970- och 1980-talen. Inflationmålpolitiken kombinerades med att centralbanker gradvis fick utökat oberoende, att penningpolitiska beslut i de flesta fall fattades av en penningpolitisk kommitté, och att centralbanken hölls ansvarig för besluten och målluppfyllelsen.

King är dock skeptisk till den teoretiska forskningslitteraturen om penningpolitik och inflationsmål. Teoretiska modeller är användbara för att illustrera viktiga mekanismer, och har till exempel medfört att inflationsförväntningar har blivit en viktig del av den penningpolitiska analysen. Men modeller är alltid förenklingar. Och de modeller som har blivit tongivande bland centralbanker de senaste decennierna har inte kunnat beakta det komplexa och växande finansiella systemet. De har också gett ett falskt intryck av att penningpolitiken kan kontrollera inflationen med stor precision. Modellerna som numera används bortser ofta från mått på penningmängden och andra nominella variabler och hur de påverkar inflationen. King menar att detta bidrog till att centralbanker underskattade riskerna med den expansiva penningpolitiken som bedrevs i de flesta avancerade ekonomierna under 2020–21. Det behövs också modeller som explicit modellerar penningpolitikens trovärdighet och hur den påverkas av måluppfyllelsen.

När King blickar framåt ser han två stora utmaningar för penningpolitiken. En utmaning handlar om huruvida centralbanker kommer att behålla sitt fokus på att stabilisera inflationen. Stigande statsskuld i många länder och utvecklingen mot ökad protektionism kommer sannolikt att leda till ett högre inflationstryck och därmed en mer åtstramande penningpolitik. Och hög statsskuld kan leda till att det politiska trycket på centralbanker ökar, även om det formella oberoendet inte är hotat.

En andra utmaning är att undvika stora felbedömningar. Eftersom världen karaktäriseras av radikal osäkerhet, där den underliggande strukturen i ekonomin ständigt förändras, argumenterade King för att modeller är mindre användbara för att förstå vad som pågår. Därför är det viktigt att centralbanker har ett bra internt klimat för diskussion och debatt. Det finns alltid en risk för grupptänkande, men den risken kan minskas genom att ha ett stort mått av intellektuell mångfald inom centralbanken. Dessutom finns en risk att trovärdigheten för inflationsmålet försämras om centralbanken får alltför brett ansvar.

King avslutar med några förslag för hur inflationsmålspolitik ska föras i framtiden:

- I arbetet med prognoser för inflation och andra variabler, utforska olika antaganden angående penningpolitikens trovärdighet.
- Lägg mindre fokus på prognosen i ett huvudscenario och mer fokus på risker runt huvudscenariot. Ekonomiska scenarier och osäkerhetsintervall kring prognosen är två sätt att illustrera osäkerhet och risker, och de två metoderna kan komplettera varandra.
- Avstå från att ge vägledning om den framtida penningpolitiken (så kallad "forward guidance"). Eftersom ekonomins utveckling är osäker vet inte centralbanker hur styrräntan kommer att utvecklas. Penningpolitisk vägledning blandar ihop centralbankens reaktionsfunktion med dess prognos av ekonomins utveckling och riskerar att minska centralbankens trovärdighet om man inte följer vägledningen. Det är viktigare att utveckla en berättelse om ekonomins tillstånd, och den berättelsen kommer att variera över tid.
- Publicera och diskutera statistik över hur monetära variabler utvecklas, särskilt tillväxttakten i breda penningmängdsmått.

- Sluta publicera detaljerade protokoll från penningpolitiska möten. Det ökar inte transparensen, utan leder bara till att den viktiga diskussionen sker vid andra möten och att spontana samtal inte kommer till stånd.

Kings uppsats kommenterades av **Charles L. Evans** (tidigare chef för Federal Reserve Bank of Chicago) och **Carolyn A. Wilkins** (extern medlem av Bank of Englands finansiella stabilitets-kommitté och tidigare vice centralbankschef på Bank of Canada). **Evans** fokuserade sin diskussion på penningpolitik under radikal osäkerhet. Han betonade att radikal osäkerhet förändrar spelreglerna för penningpolitiken, vilket kräver nya synsätt och ett ökat fokus på faktorer som förbisets, och att det bästa en centralbank kan göra när det råder radikal osäkerhet är att analysera alternativa scenarier. Till skillnad från King menar Evans att forward guidance har visat sig vara användbart, men påpekade att det finns olika sorters forward guidance.

Evans avslutade med några tankar om Federal Reserves penningpolitik. Han betonade vikten av förankrade inflationsförväntningar och noterade att centralbankernas modeller inte automatiskt återgår till två procents inflation om förväntningarna inte är förankrade. Han framhöll att höjningarna av styrräntan har varit effektiva för att begränsa inflationstrycket och att det har gått att genomföra en åtstramande penningpolitik, även om det är svårare att bedriva en expansiv penningpolitik vid den nedre gränsen för styrräntan.

**Wilkins** diskuterade begränsningar i de modeller som används för att utforma penningpolitik, betydelsen av transparens kring centralbankernas reaktionsfunktioner, och hur finansiell stabilitet kan stödja penningpolitiska mål. Hon höll med King om att modellanalysen på centralbanker kan utvecklas, till exempel genom att analysera modeller där trovärdigheten kan variera över tid, utveckla utbudssidan, och eventuellt inkludera monetära aggregat. Hon höll också med om att det finns risker med stark vägledning om penningpolitiken eftersom det kan skada centralbankens trovärdighet, och föreslog att centralbanker skulle kommunicera tydligare kring sin reaktionsfunktion, även om det inte är enkelt.

Hon såg också att mikro- eller makrotillsynsåtgärder kan bidra till att minska risker med finansiella sårbarheter, även om det finns många utmaningar när den finansiella sektorn utvecklas snabbt. Därför kan centralbanker behöva utveckla nya verktyg för att stödja finansiell stabilitet.

Slutligen betonade Wilkins att det behövs mer analys av samspelet mellan penning- och finanspolitik, även om det är svårt att få till koordinering mellan de två politikområdena. Man kan ändå analysera vilka för- och nackdelar som finns med att använda tillgångsköp i penningpolitiskt syfte jämfört med finanspolitisk stimulans, och man bör regelbundet utbyta information mellan centralbanken och de finanspolitiska myndigheterna för att identifiera situationer när finanspolitiska åtgärder kan vara att föredra.

## 8 Avslutande ord

Inflationsmålspolitik har under de senaste trettio åren vuxit fram som det dominerande sättet att bedriva penningpolitik, främst bland avancerade ekonomier men även bland utvecklingsländer. En anledning var att tidigare regimer med en fast växelkurs i flera länder (som Sverige) visade sig vara otillräckliga för att etablera ett nominellt ankare och bidra till ekonomisk stabilitet.

Erfarenheter och utvärderingar visar att inflationsmålpolitiken har varit framgångsrik. Initialt var politiken ett recept för att få ned den genomsnittliga inflationstakten utan att strypa den ekonomiska tillväxten. Senare, under perioden med mycket hög inflation efter pandemin och Rysslands invasion av Ukraina, har inflationsmålpolitiken bidragit till att hålla inflationsförväntningarna förankrade kring målet. Detta har underlättat en snabbare återgång till inflationsmålet och minskat de realekonomiska kostnaderna.

Deltagarna på Riksbankens konferens var eniga om att inflationsmålspolitik har varit en mycket framgångsrik strategi för att uppnå nominell stabilitet. Men det finns flera områden där mer forskning och utveckling av ramverket kan behövas. Ett område gäller samspelet mellan penningpolitiken och centralbankens ansvar för finansiell stabilitet. Ett annat område berör hur penningpolitiken ska samverka med finanspolitiken. Ytterligare områden handlar om hur penningpolitiken ska hantera osäkerhet och störningar som kommer från omvärlden.<sup>7</sup>

En av inflationsmålpolitikens styrkor ligger i dess flexibilitet och anpassningsförmåga i en föränderlig värld. För att bevara denna framgång och möta framtidens utmaningar krävs fortsatt forskning, innovation och ett nära samspel mellan teori och praktik. Rätt anpassad till nya ekonomiska och finansiella utmaningar kan inflationsmålpolitiken förbli en hörnsten i en stabil och hållbar ekonomisk utveckling.

---

<sup>7</sup> För ytterligare diskussion, se Hansson m.fl. (2018) och Jonsson och Vredin (2025).

## Referenser

Berg, Claes, Kerstin Hallsten, Virginia Queijo von Heideken och Ulf Söderström (2013), "Två decennier med inflationsmål: lärdomar och nya utmaningar", *Penning- och valutapolitik*, nr 3, s. 4–28, Sveriges riksbank.

Eggertsson, Gauti B. och Michael Woodford (2003), "The zero bound on interest rates and optimal monetary policy", *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 34, s. 139–235.

Hansson, Jesper, Marianne Nessén och Anders Vredin (2018), "Lugnet efter stormen – lärdomar för den penningpolitiska analysen", *Penning- och valutapolitik*, nr 4, s. 66–85, Sveriges riksbank.

Jonsson, Magnus och Anders Vredin (2025), "30 år med inflationsmålspolitik: från enkelt till komplext", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, s. 41–71, Sveriges riksbank.

King, Mervyn (2025), "Inflation targets: practice ahead of theory", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, s. 22–40, Sveriges riksbank.

Persson, Torsten och Guido Tabellini (1993), "Designing institutions for monetary stability", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39, s. 53–84.

Rey, Héléne (2013), "Dilemma not trilemma: the global financial cycle and monetary policy independence", *Proceedings of the Jackson Hole Economic Policy Symposium*, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Smets, Frank (2013), "Financial stability and monetary policy: how closely interlinked?", *Penning- och valutapolitik*, nr 3, s. 121–160, Sveriges riksbank.

Svensson, Lars E.O. (1997), "Optimal inflation targets, conservative central banks, and linear inflation contracts", *American Economic Review*, vol. 87, nr 1, s. 98–114.

Svensson, Lars E.O. (1999), "Inflation targeting as a monetary policy rule", *Journal of Monetary Economics*, vol. 43, nr 3, s. 607–654.

Svensson, Lars E.O. (2000), "Open-economy inflation targeting", *Journal of International Economics*, vol. 50, nr 1, s. 155–183.

Svensson, Lars E.O. (2007), "Optimal inflation targeting: further developments of inflation targeting", i *Monetary Policy under Inflation Targeting*, Frederic Mishkin och Klaus Schmidt-Hebbel (red.), Banco Central de Chile.

Walsh, Carl E. (1995), "Optimal contracts for central bankers", *American Economic Review*, vol. 85, nr 1, s. 150–167.

Woodford, Michael (2010), "Optimal monetary stabilization policy", kapitel 14 i *Handbook of Monetary Economics*, vol. 3, Benjamin M. Friedman och Michael Woodford (red.), Elsevier.



## Appendix: Konferensprogram

Välkomstanförande: **Anna Breman**, förste vice riksbankschef

### **Panel 1: Institutioner som främjar nominell stabilitet**

Huvudtalare: Guido Tabellini, Bocconi University  
(med Torsten Persson, IIES, Stockholms universitet)  
Kommentatorer: Carl E. Walsh, University of California, Santa Cruz  
Donald Kohn, Brookings Institution  
Moderator: Jon Faust

### **Panel 2: Flexibel inflationsmålspolitik**

Huvudtalare: Michael Woodford, Columbia University  
Kommentatorer: Lucrezia Reichlin, London Business School  
Christopher J. Erceg, Internationella valutafonden  
Moderator: Charles Bean, London School of Economics

### **Panel 3: Inflationsmål och finansiell stabilitet**

Huvudtalare: Franklin Allen, Imperial College London  
Kommentatorer: Frank Smets, Europeiska centralbanken  
Ida Wolden Bache, Norges Bank  
Moderator: Anders Vredin, Sveriges riksbank

### **Panel 4: Inflationsmål och växelkurser**

Huvudtalare: Silvana Tenreyro, London School of Economics  
Kommentatorer: Maurice Obstfeld, Peterson Institute for International Economics  
Andréa Maechler, Bank for International Settlements  
Moderator: Karolina Ekholm, Riksgäldskontoret

### **Panel 5: Penning- och finanspolitik**

Huvudtalare: Olivier J. Blanchard, Peterson Institute for International Economics  
Kommentatorer: Tommaso Monacelli, Bocconi University  
Signe Krogstrup, Danmarks Nationalbank  
Moderator: Tore Ellingsen, Handelshögskolan i Stockholm

### **Panel 6: Inflationsmålspolitik i praktiken**

Huvudtalare: Mervyn King  
Kommentatorer: Charles L. Evans, University of Chicago  
Carolyn A. Wilkins, Griswold Center, Princeton University  
Moderator: Anna Breman, Sveriges riksbank

### **Organisationskommitté**

Martin Flodén, Sveriges riksbank  
Stefan Laséen, Sveriges riksbank  
Jesper Lindé, Internationella valutafonden  
Marianne Nessén, Sveriges riksbank  
Torsten Persson, Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet  
Ulf Söderström, Sveriges Riksbank