



Det våras för centralbankerna och nytänkandet

MÅNDAGEN
7 MARS 2016

ECB:s nya monetära stimulanser bemöts med växande tvivel – också bland centralbanker. Minusräntor vars syfte är att försvaga valutor ifrågasätts när alla sitter i samma båt. Det går att skönja mönstret av ett välkommet nytänkande i centralbanksvärlden pga den nya och komplexa världen.

Det är kassaskåpssäkert att Europeiska centralbanken ECB på sitt möte 10 mars både sänker inlåningsräntan och utökar sina månatliga obligationsköp från dagens 60 miljarder euro. ECB-chefen Draghi har laddat vapnen och vridit upp förväntningarna till höga nivåer. Men politiken har **passerat bäst-före-datum**. Frågan är: *vad tror sig ECB uppnå med den utökade monetära stimulansen?*

Att frågan ställs beror på det rådande läget för flera av de stora centralbankerna – med **noll/minusräntor** och **köp av stora mängder räntepapper** – och **strukturella krafter** som påverkar både tillväxt- och inflation. Med viss men begränsad rätt hävdar centralbanker att man inte står utan monetär ammunition. Volymmässig finns knappast några begränsningar men effektmässigt är frågetecknen stora.

Den internationella debatten om penningpolitikens roll och ramverk (mål och medel) har stått och stampat i två år. Men sedan ett par månader tillbaka har något hänt. Ett växande antal centralbanksföreträdare verkar anamma "det nya".

1. Penningpolitikens uppgift. Besluten måste väga in det faktum att inflations- och tillväxtavvikelser från historiska trendmönster **inte bara är temporära fenomen** som kan hanteras av räntepolitiken. Penningpolitiken behöver i allt större utsträckning ta höjd för långsiktiga effekter från t ex globalisering, demografiska utmaningar och digitalisering – krafter som kan bestå under många år framöver. Det gör att behovet är stort att se över ekonomiska modeller som inte fångar strukturella drivkrafter och som har inbyggt att världen återvändertill ett normalläge inom relativt kort tid.

2. Inflationens drivkrafter. Kopplingen mellan styrmedel (räntan) och mål (inflationen) försvagas av globala krafter: **inflationen har globaliserats**.

3. Räntestyrningssystem behöver ses över. Realräntor pressas ned av en ökad sparbenägenhet och minskad benägenhet att investera/konsumera. Utan att ta orden **sekulär stagnation** (utdragen period med låg tillväxt, låg inflation och låga räntor) i sin mun börjar detta synsätt söka

sig allt längre in i de penningpolitiska mötesrummen. Världens tilltagande tro på varaktigt lägre inflation – och låga realräntor – bakbinder penningpolitiken och **riskerar att göra minusräntor mer vanliga framöver**. Dagens styrsystem är anpassade efter att nollräntan ska vara botten.

Budskapet från finansministrarnas och centralbankschefernas G20-möte nyligen var inne på samma försök till monetärt nytänkande men formulerat i försiktiga ord: *penningpolitiken kan inte dra hela lasset – det behövs både finans- och strukturpolitik för att få fart på ekonomiska tillväxten*.

På papperet har ECB goda skäl att göra politiken mer expansiv: ECB:s inflationsprognos är för hög och nedåtriskerna för tillväxten har ökat på senare tid. Frågan kvarstår vad man i slutändan vill, och kan, uppnå genom att ta nya monetära steg. Det som ECB troligen har för ögonen är:

- 1. Lyfta inflationsförväntningarna – lyfta förtroendet** (avtagande effekt – istället oro för växande/nya problem).
- 2. Få ned räntorna – både korta och långa samt reall** (behövs knappast – riskerar istället att ge svagare banker).
- 3. Upprätthålla eller höja olika tillgångspriser** (kortsiktigt positivt – långsiktigt blir det bubbelförvarning).
- 4. Försvaga euron** (då får någon annan ta inflations- och tillväxtproblemen).

Med facit i hand från tidigare ECB-stimulanser samt det rådande ekonomiska och finansiella läget, i eurozonen och världen, är det mycket som talar för att det är just en **svagare euro som står i fokus för ECB:s politik**. Att göra t ex ECB:s inlåningsränta mer negativ (idag -0.30%) talar för detta. Men här kommer kritiken inte att låta vänta på sig. Företrädare för t ex Bank of England har ifrågasatt minusräntor som används men där centralbanken inte vill att effekterna ska slå igenom fullt ut på ekonomin och bankerna. Då hamnar valutan i fokus i ett globalt nollsummespel.

Riksbanken börjar också fånga upp de nya tankarna om penningpolitiken. Det framgår bl a av det senaste mötesprotokollet. Det internationella trycket att inte använda valutan som verktyg påverkar även Riksbanken och gör det allt svårare att ens tänka valutainterventioner. **Prognosen är att Riksbanken redan har kommit i mål när det gäller expansivitet. Det är i så fall ett klokt steg.**

Robert Bergqvist, robert.bergqvist@seb.se
070-445 1404, Twitter: @BergqvistRobert