

**EKONOMI
HÖGSKOLAN**
Lunds universitet

**Hade Riksbankens räntesättning varit annorlunda om de
använt sig av någon annans prognoser?**

Nationalekonomiska institutionen

Kandidatuppsats HT2010

Författare: Amelie Stierna

Handledare: Fredrik NG Andersson

Innehållsförteckning

1. Introduktion	2
2. Teori.....	4
2.1 Grundläggande penningpolitisk teori.....	4
2.2 Taylorregeln.....	4
2.3 Hur Riksbanken sätter reporäntenivån.....	5
2.4 Penningpolitiken i USA och euroområdet	6
3. Metod.....	6
3.1 Övergripande metod	6
3.2 Prognosfel	7
3.3 Variabelförklaringar - taylorregeln	8
3.4 USA och euroområdet	10
3.5 Data för Sverige	11
3.6 Data för USA och euroområdet	11
4. Resultat	12
4.1 Sverige	12
4.2 USA	16
4.3 Euroområdet	18
5. Diskussion	20
5.1 Sverige.....	20
5.2 USA	21
5.3 Euroområdet	22
6. Slutsatser.....	23
7. Referenser.....	24
A. Appendix	26
B. Dataappendix	27

1. Introduktion

Under 1970- och 80-talet kännetecknades den svenska penningpolitiken av flertalet devalveringar under den dåvarande fasta växelkursen. Detta var dock inte långsiktigt hållbart vilket ledde till att Sverige i början av 90-talet hamnat i en ekonomisk kris där den svenska valutans värde inte längre kunde försvaras. Detta krävde en penningpolitisk reform, något som resulterade i att man i november 1992 övergav den fasta växelkursen och gick över till rörlig växelkurs.¹ Denna övergång medförde att målet med Riksbankens penningpolitik istället blev att uppnå prisstabilitet, vilket rent praktiskt innebar att Riksbanken började arbeta efter ett inflationsmål.² Året efter, 1993, introducerade ekonomen John B. Taylor den ränteregeln som numera kallas Taylorregeln. Enligt denna regel sätts styrräntan i en viss tidpunkt baserat på hur mycket inflations- samt BNP-nivån avviker från centralbankens mål respektive dess potentiella nivå.³ Samma år specificerade Riksbanken sitt nyinförda inflationsmål till två procent plus minus en procentenhet, mätt i den årliga förändringen av konsumentprisindex.⁴ Ett mål som först 1995 formellt kom i drift. För att ge ytterligare tyngd åt inflationsmålet lagstodades detta år 1999 i och med riksbankslagen, detta samtidigt som Riksbanken formellt blev fristående från riksdagen.⁵

Ett av de styrmedel Riksbanken har till sin hjälp för att hålla inflationen kring två procent är reporäntan. Genom att höja och sänka denna kan Riksbanken påverka efterfrågan i ekonomin och på så sätt även påverka inflationen.⁶ Då reporäntan påverkar ekonomin med en viss fördröjning är det viktigt att Riksbanken tar hänsyn till den framtida ekonomin, något de gör genom att göra egna prognoser för ett antal viktiga nyckelvariabler.⁷ Syftet med denna uppsats är därför att undersöka hur Riksbankens BNP- samt inflationsprognoser står sig gentemot nio andra större svenska instituts prognoser under perioden 1994-2009 samt om dessa eventuella prognoskillnader hade gett upphov till en annan nivå på reporäntan. Den konkreta frågeställningen är följande:

Hade Riksbankens räntesättning varit annorlunda om de använt sig av någon annans prognoser?

¹ Se t.ex. Ingves, S. (2006)

² Se t.ex. Sveriges Riksbank (1993)

³ Taylor J. B. (1993). Sid. 202

⁴ Se t.ex. Sveriges Riksbank (1993)

⁵ Se t.ex. Ingves, S. (2006)

⁶ Se t.ex. Hörgren, L. (1995)

⁷ Hallsten, K. & Tägtström, S. (2009). Sid. 69-71

För kunna besvara frågeställningen kommer två olika undersökningar att göras. Först kommer de prognoser som gjorts att utvärderas genom uträkning av respektive instituts prognosfel. Skattade räntebanor kommer sedan att skapas med taylorregeln som grund, detta genom användning av de faktiska prognoser som gjorts. Då världen blivit allt mer integrerad kan ekonomisk instabilitet i andra länder även komma att påverka den svenska ekonomin, på grund av detta kommer även centralbankerna i USA samt euroområdet att genomgå samma analys. Om än i något mindre omfattning.

Anledningen till valet av ämne är att reporäntan är ett mycket viktigt styrmedel i den svenska ekonomin och då räntebeslutet till stor del baseras på prognoser över den framtida ekonomiska situationen är det mycket viktigt att dessa prognoser är korrekta. Även Riksbanken inser naturligtvis detta vilket är anledningen till att de själva regelbundet ser till att utvärdera sina prognoser.⁸ Det som är nytt i denna uppsats är det faktum att analysen kommer att inriktas på hur de eventuella prognoskillnaderna mellan instituten kunnat leda till en annan nivå på reporäntan. Det är även en något mer sammanhängande period som analyseras jämfört med många andra utvärderingar som gjorts av Riksbanken själva, detta då samtliga år sen övergången till flytande växelkurs behandlas.

Huvudresultaten i denna uppsats är att Riksbankens genomsnittliga prognosfel på 0,58 procentenheter för inflationen varken är bäst eller sämst jämfört med de övriga instituten samt att de genomsnittliga prognosfelen på 1,70 procentenheter för BNP-tillväxten är sämre än de övriga instituten. Dessa prognoskillnader har även gett upphov till skillnader mellan de skattade räntekurvorna något som innebär att reporäntenivån troligtvis kunnat vara skiljd från dess historiska nivå, detta med upp till en procentenhets skillnad tidvis.

Uppsatsen är disponerad på följande sätt. I avsnitt 2 kommer den penningpolitiska teorin samt taylorräntan att presenteras, här redovisas även hur Riksbanken sätter reporäntan. I avsnitt 3 behandlas sedan de metoder samt den data som använts. I avsnitt 4 presenteras resultaten varpå dessa sedan diskuteras i avsnitt 5. Sammanfattning av resultaten samt de slutsatser som dragits presenteras slutligen i avsnitt 6.

⁸ Se t.ex. Svensson, L. E.O. (2009) alt. samtliga publikationer av "Underlag för utvärdering av penningpolitiken" att finna på www.riksbanken.se

2. Teori

2.1 Grundläggande penningpolitisk teori

Som tidigare nämnts är målet med Sveriges penningpolitik att uppnå prisstabilitet med en inflationstakt på två procent, plus minus en procentenhet.⁹ Anledningen till detta är att hög inflation påverkar ekonomin negativt genom att det bland annat urholkar pengars värde, ökar den ekonomiska osäkerheten samt omfördelar inkomster och förmögenheter. Deflation, som är motsatsen till inflation, är inte heller önskvärd då det får individen att skjuta upp sin konsumtion.¹⁰

Ett av de styrmedel Riksbanken har till sin hjälp för att hålla inflationen kring två procent är reporäntan. Genom att höja och sänka denna kan Riksbanken indirekt påverka efterfrågan i ekonomin och på så sätt påverka inflationstrycket. Förenklat innebär till exempel en reporäntehöjning att det blir mer attraktivt att spara samtidigt som det blir dyrare att låna pengar, något som leder till att individen skjuter upp sin konsumtion. Den uppskjutna konsumtion leder i sin tur till minskad efterfrågan i ekonomin något som i sin tur innebär minskat inflationstryck.¹¹

Normalt sett inriktas penningpolitiken på att uppnå inflationsmålet inom två år. Detta på grund av att centralbankens åtgärder påverkar ekonomin med cirka ett till två års fördröjning.¹² På kort sikt kan dock inte Riksbanken konstant hålla inflationen på exakt två procent, störningar påverkar ofta ekonomin innan Riksbanken hinner påverka eller förutspå dessa.¹³ För att underlätta för Riksbanken att stabilisera ekonomin med hjälp av penningpolitiken är det även viktigt att inflationsmålet är förankrat hos befolkningen.¹⁴ På grund av detta publicerar Riksbanken alltid protokoll från sina penningpolitiska möten cirka två veckor efter att mötet ägt rum.¹⁵

2.2 Taylorregeln

Enligt taylorregeln sätts räntan i en viss tidpunkt baserat på inflations- och BNP-nivån, om inflationen eller BNP-nivån går över målet respektive den potentiella nivån ska styrräntan höjas och tvärtom. Vikter avgör sen hur stor vikt centralbanken lägger vid inflations- respektive produktionsavvikelser från målet. Taylorregeln kan i klassisk form uttryckas på följande sätt:¹⁶

⁹ Se t.ex. Sveriges Riksbank (1993)

¹⁰ Se t.ex. Lidberg A. (2009). Sid. 12

¹¹ Läs mer om detta hos t.ex. Hörngren, L. (1995)

¹² Se t.ex. Sveriges Riksbank (2005:1)

¹³ Se t.ex. Sveriges Riksbank (2002:1)

¹⁴ Ingves, S. (2010)

¹⁵ Rosenberg, I. (2008)

¹⁶ Taylor J. B. (1993). Sid. 202

$$i_t = r^* + \pi_t + \alpha_1(\pi_t - \bar{\pi}) + \alpha_2(y - \bar{y})$$

Där i_t är centralbankens styrränta (reporäntan), r^* den reella jämviktsräntan som Taylor satte till 2, π_t inflationen de senaste fyra kvartalen, $\bar{\pi}$ den önskade inflationen (det vill säga centralbankens inflationsmål), $(\pi_t - \bar{\pi})$ inflationsavvikelsen från målet, y real BNP, \bar{y} potentiell BNP och $(y - \bar{y})$ BNP-gapet mätt som procentuell avvikelse mellan BNP och potentiell BNP. α_1 och α_2 är två parametrar större än noll och som summerade är lika med ett. Taylor satte dessa till 0,5.¹⁷

2.3 Hur Riksbanken sätter reporäntenivån

Sen övergången från fast växelkurs år 1993 har penningpolitiken förändrats. Den handlingsregel som länge gällde var att ”Om prognosen för inflationen på två års sikt överstiger inflationsmålet – höj räntan. Om prognosen underskrider målet på två års sikt – sänk räntan.”¹⁸. Trots att detta var en enkel regel med sina fördelar var den en förenklad bild av penningpolitiken och används därför inte längre.¹⁹ Numera bedriver Riksbanken flexibel inflationsmålspolitik. Något som innebär att de, trots att de har ett klart uttalat inflationsmål, även tar hänsyn till realekonomins utveckling. Detta innebär att även sysselsättningen och produktionen tas i åtanke när räntenivån ska bestämmas.²⁰ Om Riksbanken väljer att ta hänsyn till realekonomin, eller om de anser att pågående inflationsstörningar är tillfälliga, kan det därför tidvis ta något längre tid att nå inflationsmålet.²¹

Vilken nivå reporäntan ska ligga på bestäms av direktionen. Rent praktiskt sker detta genom en rad möten där de gör prognoser samt tittar på hur diverse ekonomiska variabler utvecklats. De diskuterar även vad som händer i omvärlden, på finansmarknaderna samt var den svenska ekonomin befinner sig i nuläget.²² Till sin hjälp har direktionen ett antal makroekonomiska modeller samt experter att rådfråga, sammanlagt tar de till exempel hjälp av cirka 30 andra ekonomer under någon del av prognosarbetet.²³

En av de modeller Riksbanken använder i sitt prognosarbete kallas RAMSES och är en modell de själva utvecklat.²⁴ RAMSES står för Riksbankens Aggregerade Makromodell för studier av Ekonomin i Sverige och är en allmän jämviktsmodell över den svenska ekonomin.

¹⁷ Ibid.

¹⁸ Ingves, S. (2010)

¹⁹ Ibid.

²⁰ Hallsten, K. & Tägtström, S. (2009). Sid. 69

²¹ Sveriges Riksbank (2005:1)

²² Hallsten, K. & Tägtström, S. (2009). Sid. 69-83

²³ Rosenberg, I. (2008)

²⁴ Se t.ex. Rosenberg, I. (2008)

Den kan användas till att göra prognoser, tolka utvecklingen i ekonomin, studera scenarion samt beräkna vilka effekter penningpolitiken kan komma att få. I modellen görs bland annat ett antal antaganden grundade i nationalekonomisk teori, varav ett av dessa antaganden är av betydande relevans för denna uppsats.²⁵ Detta antagande är att det ”I RAMSES antas att Riksbanken bestämmer reporäntans nivå beroende på inflationens och BNP:s utveckling, ungefär i linje med en s.k. Taylor-regel.”²⁶

2.4 Penningpolitiken i USA och euroområdet

Då de grundläggande penningpolitiska teorierna gällande inflation och inflationsmålspolitik redan introducerats kommer här endast att presenteras en kortare beskrivning av USA:s respektive euroområdets penningpolitiska mål.

I USA har centralbanken, the Federal Reserve (FED), som mål att uppnå maximal sysselsättning, stabila priser samt måttliga långsiktiga räntenivåer. Ett mål som är inskrivet i lagen genom the Federal Reserve Act.²⁷ Även FED har således ett prisstabilitetsmål även om detta inte är uttryckt i siffror. I februari 2009 meddelade man dock i ett pressmeddelande att inflationsmålet tenderar att ligga kring 1,7–2,0 procent mätt med PCE-inflation.²⁸

Det primära mål den europeiska centralbanken (ECB) arbetar efter är bibehållen prisstabilitet med en inflationstakt på under, men nära, två procent på medellång sikt.²⁹ Utan att påverka målet med prisstabilitet ska man även stödja ekonomin genom att främja en hög sysselsättningsnivå samt hållbar tillväxt.³⁰

3. Metod

3.1 Övergripande metod

Först kommer de BNP- samt inflationsprognoser som gjorts av Riksbanken och de övriga instituten att utvärderas, detta genom uträkning av de prognosfel som gjorts. Prognosfelen säger oss något om träffsäkerheten hos dessa prognoser, huruvida prognoserna skiljer sig åt mellan instituten samt om bias finns.

²⁵ Adolfson, M., Laséen, S., Lindé, J. & Villani, M. (2007). Sid. 33-41

²⁶ Sveriges Riksbank (2007:1). Sid. 35

²⁷ Egen översättning från The Federal Reserve Education, website

²⁸ The Federal Reserve, pressmeddelande

²⁹ Egen översättning från The European Central Bank, homepage

³⁰ Egen översättning från The European Central Bank, website

För att sedan utreda huruvida dessa eventuella prognoskillnader kunnat leda till en annan reporäntenivå eller ej kommer räntebanor att skattas med hjälp av den klassiska taylorregeln. Vars fasta variabler kommer att beräknas för att i så stor mån som möjligt efterlikna den verkliga reporäntebana som centralbankerna historiskt sett valt. En räntekurva kommer även att göras med antagandet om full information gällande utfallet.

De svenska institutioner vars BNP- och inflationsprognoser kommer att analyseras över perioden 1994-2009 är Riksbanken (RB), Finansdepartementet (FID), Handelns utredningsinstitut (HUI), Konjunkturinstitutet (KI), Landsorganisationen (LO), Nordea, OECD, Skandinaviska enskilda banken (SEB), Svenska handelsbanken (SHB) samt Svenskt näringsliv (SN).

Samma metoder kommer även att användas för de analyser som ska göras för USA och euroområdet. Motsvarande institutioner för utlandet är the Federal reserve (FED), European central bank (ECB), Euroframe, OECD samt Riksbanken. De perioder som kommer att undersökas är 1997-2009 för USA respektive 1999-2009 för euroområdet, det vill säga något färre år än för Sveriges del. Detta beror på att euron först infördes i januari 1999³¹ samt att jämförbara prognoser från USA inte gick att få tag på för åren innan 1997.

3.2 Prognosfel

För att ge en komplett bild av de prognosfel som gjorts kommer medelabsolutfelen, de genomsnittliga kvadrerade prognosfelen samt de genomsnittliga prognosfelen i procentenheter att räknas ut. Medelabsolutfelen ger oss information om huruvida det finns bias hos prognosfelen eller ej. De genomsnittliga kvadrerade prognosfelen säger oss sedan hur institutens prognoser står sig gentemot varandra genom att eliminera problemen med att negativa och positiva tal tar ut varandra. Dessa mått är viktiga för jämförelsen men säger oss inget om hur stora prognosfel som görs, något de genomsnittliga prognosfelen i procentenheter istället gör. Detta mått säger oss dock inget om huruvida prognosfelen varit större eller mindre än utfallet. Uträkning av de olika måtten presenteras nedan.

Medelabsolutfel: $\frac{\sum \varepsilon}{n_i} = \frac{\text{summan av de absoluta prognosfelen}^{32}}{\text{antal prognoser prognosmakaren gjort}}$

Genomsnittliga kvadrerade prognosfel: $\frac{\sum \varepsilon^2}{n_i} = \frac{\text{summan av de kvadrerade prognosfelen}}{\text{antal prognoser prognosmakaren gjort}}$

³¹Se t.ex. Europa, website

³²Där de absoluta prognosfelen definieras som $x_t - \hat{x}_{it}$ = utfall – prognos

De genomsnittliga prognosfelen i procentenheter räknas sedan ut genom att beräkna de genomsnittliga negativa prognosfelen respektive de genomsnittliga positiva prognosfelen var för sig. Genomsnittet av dessa prognosfel räknas sedan ut, dock utan minustecken för de negativa prognosfelen.

3.3 Variabelförklaringar - taylorregeln

För att Taylorregelns ska vara applicerbar och kunna användas till prognostisering kommer nedanstående variant att användas. Variabelförklaring samt beräkningsmetoder för de fasta variablerna följer sedan.

$$i_t = r_t + \pi_t + \alpha_1(\pi_t^e - \bar{\pi}) + \alpha_2(y_t^e - \bar{y})$$

i_t – Centralbankens styrränta

$r_t + \pi_t$ – Nominell jämviktsränta

Den nominella jämviktsräntan, det vill säga den reala jämviktsräntan plus förväntad inflation, definieras som den nivå en långsiktig normal reporänta borde ligga på.³³ Baserat på ett genomsnitt av egna beräkningar, den ursprungliga Taylorregeln samt en undersökning Riksbanken gjort sattes den nominella jämviktsräntan till 4,0 procent. Hur dessa beräkningar gått till beskrivs nedan.

(1) Den genomsnittliga nominella räntan låg under perioden 1994-2009 på 4,9 procent. Mellan 1994 och 1996 var räntan dock extrem då det var i början av inflationsmålpolitiken och den svenska ekonomin behövde stabiliseras efter övergången till flytande växelkurs. Under perioden 1996-2009 var motsvarande siffra istället 4,2.

(2) I den ursprungliga Taylorregeln sattes den reala jämviktsräntan till 2. För att få den nominella jämviktsräntan lades sedan inflationen, mätt med BNP-deflatoren, till.³⁴ Nivån på realräntan baserades dock på observationer gjorda för den amerikanska ekonomin men år 2008 skattade även Riksbanken Sveriges reala jämviktsränta till cirka 2 procent.³⁵ Läger man sedan till den svenska inflationen, mätt med BNP-deflatoren, får man fram en nominell jämviktsränta på 3,8.

³³ Sveriges Riksbank (2000:1:1), sid. 24-25 samt Sveriges Riksbank (2000:3), sid 66

³⁴ Taylor J. B. (1993). Sid. 202

³⁵ Lagerwall, B. (2008). Sid. 4

(3) Riksbanken har själva utrett vad en normal reporänta kan anses vara genom att titta på Sveriges tillväxt, marknadens förväntningar och historiska räntenivåer. De fann i februari 2010 att den långsiktiga räntan borde ligga i intervallet 3,5-4,5 procent.³⁶

π_t^e – Inflationsprognoser

Genomsnittet av de inflationsprognoser som gjorts av respektive institut för respektive år har använts. Det vill säga prognoserna som gjorts samma år som utfallet samt de som gjorts året innan. För utfallsår 2008 har till exempel prognoser som gjorts år 2008 samt 2007 använts.

$\bar{\pi}$ – centralbankens inflationsmål

I Sverige är denna som tidigare nämnts två procent med ett toleransintervall på plus minus en procentenhet. Två procent är den nivå som använts i taylorregeln.

y_t^e – logaritmerade BNP-prognoser

BNP-prognoser presenteras normalt sett i form av BNP-tillväxt medan det i taylorregeln ska användas real BNP. Prognoser över real BNP har därför räknats ut med hjälp av tillväxtprognoserna under antagandet att instituten vetat om föregående års BNP-nivå.

\bar{y} – logaritmerad potentiell BNP

Definitionen av potentiell BNP är den produktionsnivå som kan uppnås vid fullt resursutnyttjande.³⁷ Denna är i detta fall uträknad som linjär trend av verklig real BNP.

$(y_t^e - \bar{y})$ – BNP-gapet

BNP-gapet är skillnaden mellan potentiell BNP och faktisk BNP och används som ett mått på huruvida ekonomin befinner sig i hög- respektive lågkonjunktur. Vid ett positivt BNP-gap befinner sig ekonomin i högkonjunktur och tvärt om.³⁸ I detta fall mäts som procentuell avvikelse mellan real BNP och potentiell BNP genom användandet av de logaritmerade värdena.

α_1 och α_2 – parametrar

Taylor satte, som tidigare nämnts, dessa vikter till 0,5 men då frågeställningen baseras på hur reporäntan skulle kunnat sättas med andra prognoser än Riksbankens har nivån på dessa vikter räknats ut får att så bra som möjligt motsvara den reporänta Riksbanken historiskt sett valt.

³⁶ Sveriges Riksbank (2010). Sid. 43

³⁷ Konjunkturinstitutet. Sid. 65-68

³⁸ Konjunkturinstitutet Sid. 65-68

Beräkning har skett genom uträkning av skattade räntebanor med olika vikter, dessa har sedan jämförts med den faktiska reporäntan vid varje nivå på vikterna. Vikterna har sedan valts genom minimering av de kvadrerade felen mellan de faktiska och skattade räntebanorna. Dessa vikter blev då 0,95 respektive 0,05. Vikter som är långt ifrån jämna men som någorlunda väl motsvarar Rikbankens räntesättning. Detta innebär dock att inflationsprognoserna får större vikt än BNP-prognoserna i de skattningar som kommer att göras. Anledningen till detta kan eventuellt förklaras av det faktum att Riksbanken tidigare haft som tumregel att höja räntan om inflationsprognoserna på två års sikt låg över inflationsmålet och vice versa.³⁹

3.4 USA och euroområdet

De uträkningar som gjorts för Sverige har även gjorts för USA och euroområdet, något som resulterat i följande siffror:

USA:

Inflationsmål: 2 procent mätt med PCE-inflation.

Nominell ränta: 4,66

Vikter: $\alpha_1=0.7$, $\alpha_2=0,3$

Euroområdet:

Inflationsmål: 2 procent mätt med HCPI-inflation.

Nominell ränta: 4,0

Vikter: $\alpha_1=0.95$, $\alpha_2=0,05$

Det som bör noteras är att USA:s inflationsmål får uppskattas vara cirka två procent då de tidigare inte haft ett klart uttalat inflationsmål. När det kommer till Euroområdet fick den nominella räntan sättas till samma nivå som i Sverige på grund av svårigheter att skatta denna.

³⁹ Ingves, S. (2010)

3.5 Data för Sverige

Prognosinsamlingen har gjorts genom genomgång av samtliga instituts publicerade ekonomiska rapporter så långt tillbaka dessa har gått att finna. För Riksbankens del finns alla dessa publicerade på deras hemsida men de övriga instituten har endast de senaste prognoserna lättillgängliga och vissa finns endast att tillgå genom institutens egna fysiska arkiv runt om i landet. Samtliga Riksbankens prognoser har således insamlats egenhändigt medan övriga instituts tidigaste prognoser har kompletterats med data insamlad av Konjunkturinstitutet. Värt att notera är att Svenskt näringsliv bildades först år 2001 genom hopslagning av Svenska arbetsgivareföreningen (SAF) och Sveriges Industriförbund,⁴⁰ prognoserna innan 2001 kommer från Sveriges Industriförbund.

De BNP-siffror som använts är reell BNP med 1990 som basår inhämtade från Statistiska centralbyråns databas. Normalt sett revideras BNP-siffrorna i efterhand, en större revidering gjordes bland annat år 2007 för perioden 1993-2006.⁴¹ Eftersom Riksbanken av uppenbara skäl inte har tillgång till reviderade siffror när de gör sina prognoser har ickereviderade BNP-siffror använts, från 2008 är de siffror som inhämtats preliminära. Det enda undantaget är när Taylorräntan räknats ut med full information, då har de reviderade siffrorna istället använts. Även KPI-siffrorna är inhämtade från Statistiska centralbyrån. År 2005 införde Statistiska centralbyrån nya beräkningsmetoder för bland annat KPI vilket hade effekten att inflationstakten i genomsnitt förväntades bli 0,2 procentenheter lägre än innan. Detta ska dock inte få någon effekt på uträkningarna då Riksbanken själva reviderat ner sina prognoser från och med 2005 på grund av detta.⁴²

3.6 Data för USA och euroområdet

De prognoser som gjorts för USA samt euroområdet har tagits från respektive instituts publicerade ekonomiska rapporter så långt bak i tiden detta varit möjligt att få tag på via elektroniska publikationer. Utfallsdatan har sedan inhämtas från The European Central Bank (ECB) respektive U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA). Prognostillgången är något olika för de båda områdena. Prognoser från Euroframe fanns bara tillgängliga från 2001 och från Riksbanken från 2000, något som till stor del beror på att många prognoser inte uttrycks i rena siffror utan i många fall presenteras i text som en ökning eller minskning från föregående år.

⁴⁰ Svenskt Näringsliv, hemsida

⁴¹ Statistiska Centralbyrån (2010). Sid. 1

⁴² Sveriges Riksbank (2004:2). Sid.48

Värt att notera är att de olika instituten använder sig av olika inflationsmått. I USA använder sig FED av personal consumption expenditures (PCE) som inflationsmått medan de övriga instituten använder sig av KPI. Detta innebär att man, när man räknar ut prognosfelen samt använder sig av taylorregeln, får använda sig av korrekt inflationsmått för respektive institut. Notera även att det finns några oklarheter gällande euroområdet. Till att börja med är det ofta oklart hur många euroländer som ingår i prognosuträkningarna. Antagandet får därför göras att endast de länder som har infört euron som officiell valuta är medräknade respektive år, det vill säga att ett land räknas med från och med det år euron infördes. Detta gäller för all utfallsdata. Liksom för USA används olika inflationsmått hos de olika instituten, Riksbanken använder KPI, ECB och Euroframe HCPI medan OECD använder både HCPI och BNP-deflator. Vid varje jämförelse har utfallssiffrorna anpassats i så stor mån som möjligt.

4. Resultat

Resultaten från de olika beräkningarna samt grafer över de olika Taylorkurvorna kommer här att presenteras. Då syftet med uppsatsen är att undersöka om Riksbanken kunnat sätta reporäntan annorlunda kommer fokus att ligga på centralbankernas prognosprestationer. Detta innebär att de övriga institutens prognoser kommer att användas i jämförande syfte men i övrigt inte kommer att behandlas i någon större utsträckning.

4.1 Sverige

Tabell 1: KPI, prognosfel för Sverige 1994-2009					
Institut *	Genomsnittligt kvadrerat prognosfel			Medelabsolutfel	Genomsnittligt prognosfel (procentenhet)
	Samtliga prognoser	t - 1	t		
RB	1,07	1,94	0,25	-0,46	0,58
FID	0,98	1,81	0,19	-0,43	0,58
HUI	1,02	1,76	0,33	-0,50	0,60
KI	0,94	1,73	0,20	-0,34	0,57
LO	0,84	1,66	0,13	-0,28	0,59
Nordea	1,12	2,01	0,29	-0,42	0,69
OECD	0,75	1,44	0,14	-0,34	0,52
SEB	1,03	1,86	0,26	-0,52	0,58
SHB	1,21	2,06	0,40	-0,37	0,56
SN	1,08	0,93	0,33	-0,67	0,69

Källa: Egna beräkningar

* Riksbanken (RB), Finansdepartementet (FID), Handelns utredningsinstitut (HUI), Konjunkturinstitutet (KI), Landsorganisationen (LO), Nordea, OECD, Skandinaviska enskilda banken (SEB), Svenska handelsbanken (SHB), Svenskt näringsliv (SN)

Tabell 2: BNP-tillväxt, prognosfel för Sverige 1994-2009					
Institut *	Genomsnittligt kvadrerat prognosfel			Medelabsolutfel	Genomsnittligt prognosfel (procentenhet)
	Samtliga prognoser	t - 1	t		
RB	2,92	4,41	1,54	0,24	1,70
FID	3,10	5,03	1,28	0,12	1,49
HUI	3,49	5,56	1,55	0,14	1,50
KI	3,65	6,08	1,36	-0,01	1,49
LO	3,50	5,06	2,04	-0,03	1,58
Nordea	3,08	4,29	1,94	0,26	1,49
OECD	3,15	5,29	1,13	0,09	1,38
SEB	3,01	4,79	1,35	0,08	1,41
SHB	2,36	3,60	1,19	0,40	1,16
SN	4,11	6,65	1,82	0,23	1,69

Källa: Egna beräkningar

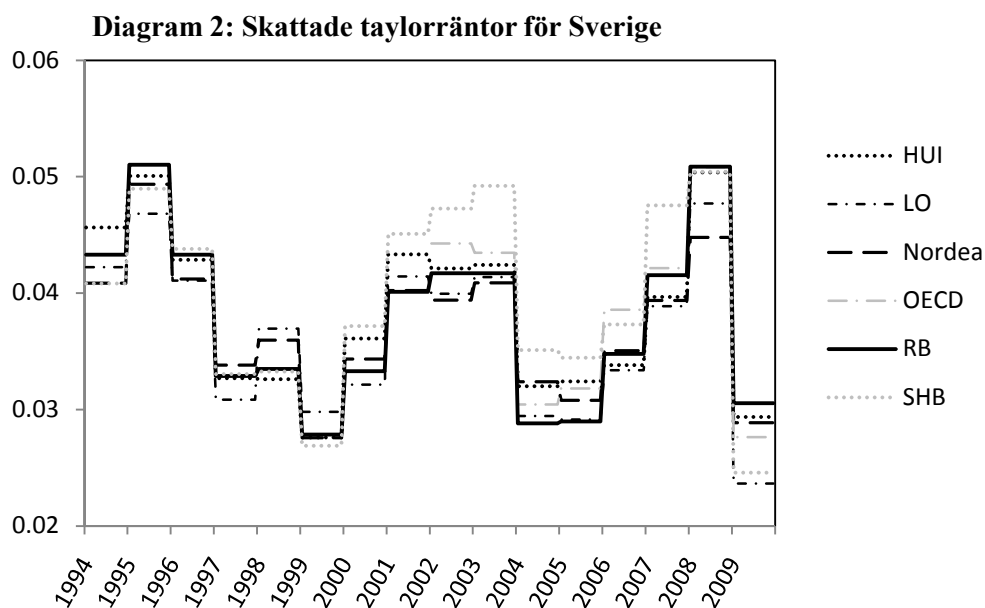
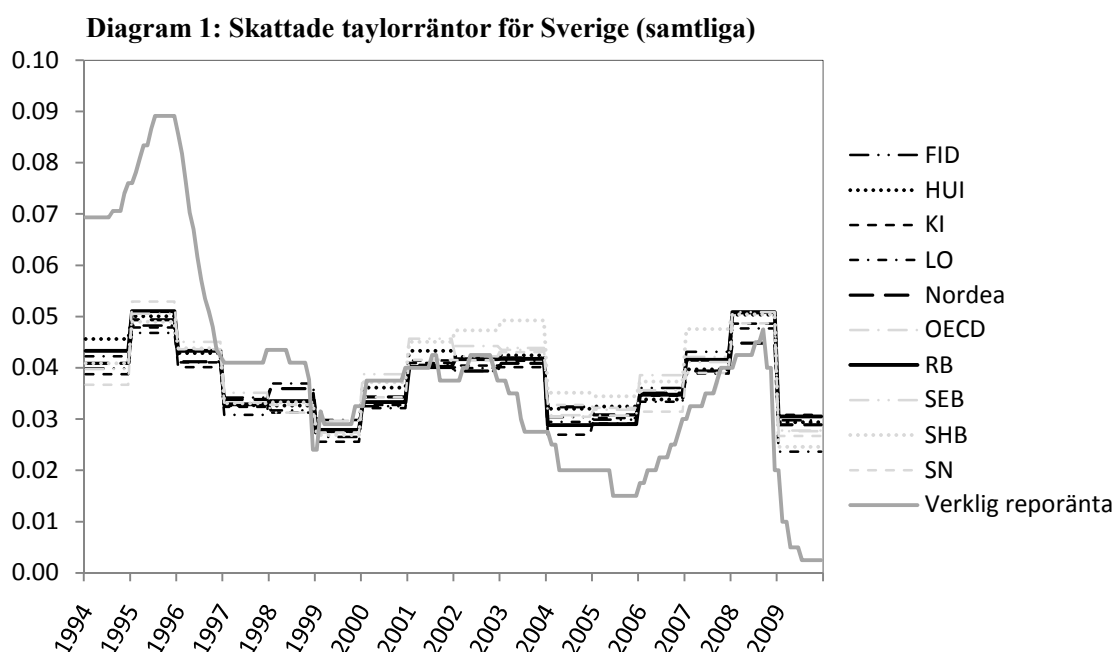
* Riksbanken (RB), Finansdepartementet (FID), Handelns utredningsinstitut (HUI), Konjunkturinstitutet (KI), Landsorganisationen (LO), Nordea, OECD, Skandinaviska enskilda banken (SEB), Svenska handelsbanken (SHB), Svenskt näringsliv (SN)

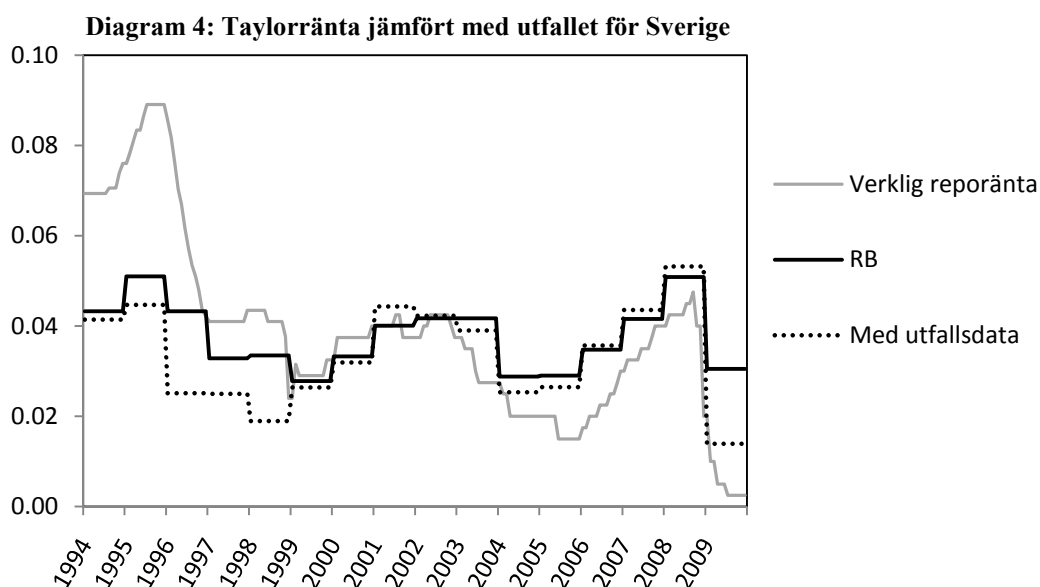
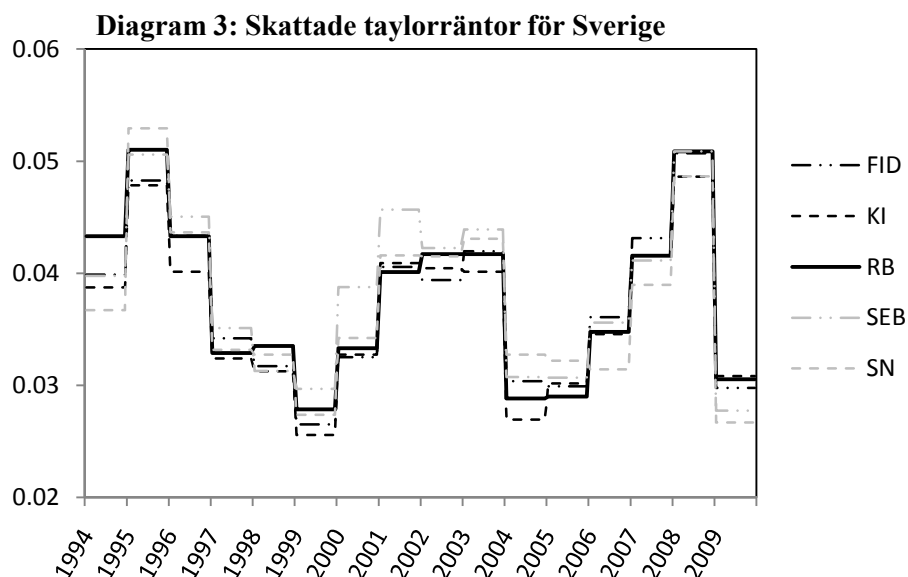
Av resultaten i tabell 1 och 2 att döma är det viss skillnad mellan de olika institutens prognoser. Gällande inflationsprognoserna ser man att det vid rangordning, enligt de kvadrerade prognosfelen, är det flera institut som gör bättre prognoser än Riksbanken. Riksbanken hamnar någonstans mellan femte och sjunde plats beroende på om man går efter de totala felen eller de perioduppdelade. Man ser även att samtliga institut gör bättre prognoser ju närmre utfallsdatumet de kommer samt att bias finns för överskattning av inflationsprognoserna. Tittar man istället på de genomsnittliga prognosfelen i procentenheter hos respektive institut visar dessa att skillnaden mellan de lägsta och högsta värdena endast är 0,11 procentenheter och att Riksbanken under perioden 1994-2009 i genomsnitt felprognostiserat inflationen med 0,58 procentenheter. En intressant observation är även att standardavvikelsen för inflationsprognoserna har ökat över tiden mellan de olika instituten. Även om denna ökning är liten (se appendix A för graf).

Vid BNP-tillväxtprognoserna kan man istället utläsa att Riksbanken hamnar på andra plats vid rangordning enligt de kvadrerade prognosfelen. Dock är Riksbankens prestationer bättre ett år innan utfallet än samma år. Enligt medelabsolutfelen tenderar majoriteten av instituten att underskatta BNP-tillväxten, Riksbanken även så. I genomsnitt gör Riksbanken prognosfel på 1,7 procentenheter, vilket är mer än de övriga instituten. Det skiljer 0,54 procentenheter mellan Riksbankens genomsnittliga prognosfel och det institut som har minst prognosfel.

Då finanskrisen troligtvis påverkat prognosfelen har även en perioduppdelning av prognosfelen gjorts (se appendix A för denna tabell). När denna perioduppdelning gjorts ser man att prognosfelen för de prognoser som gjorts för år 2009 är större för i princip samtliga institut när man jämför med de prognoser som gjort 1994-2007. Detta gäller framför allt för BNP-tillväxtprognoserna. För inflationen är Riksbankens genomsnittliga prognosfel 0,59 procentenheter 2008-2009 medan motsvarande siffra för 1994-2007 är 0,53 procentenheter. Tittar man istället på BNP-tillväxten ser man att Riksbankens genomsnittliga prognosfel är 1,92 procentenheter 2008-2009 respektive 1,14 procentenheter för perioden 1994-2007.

Hur påverkar då dessa prognoskillnader den skattade taylorräntan? Detta finns att observera i de diagram nedan som presenterar de skattade taylorkurvorna.





Den linje som kallar RB är den nivå reporäntan legat på om Riksbanken fullt hade satt reporäntan endast efter taylorregeln. Vilket är den linje man får utgå ifrån för att göra rättvisa jämförelser med de övriga instituten. Det man först och främst observerar är att de skattade taylorräntorna följer varandra åt även om det finns vissa nivåskillnader. Mellan de lägsta och högsta värdena skiljer det oftast lite mindre än en procentenhet och skillnaderna tycks öka något över tiden. Om man sen jämför de skattade taylorräntorna med Riksbankens verkliga reporänta överrensstämmer dessa relativt bra. De stora undantagen är i början samt i slutet av perioden, det vill säga 1994-1997 samt 2009, då den verkliga reporäntan starkt avviker från de skattade Taylorräntorna. När det kommer till hur reporäntan kunnat ha satts om Riksbanken haft full information och följt Taylorregeln fullt ut skiljer sig detta ofta från det verkliga utfallet. Framför allt under perioden innan 1999 samt under 2009, däremellan ligger skillnaden dock endast på runt 0,2-0,7 procentenheter.

4.2 USA

Ur tabell 3 och 4 kan man utläsa resultaten gällande FED:s prognoser.

Tabell 3: Inflation, prognosfel för USA 1997-2009					
Institut	Genomsnittligt kvadrerat prognosfel			Medelabsolutfel	Genomsnittligt prognosfel (procentenhet)
	Samtliga prognoser	t - 1	t		
FED ¹	0,90	1,35	0,49	0,13	0,83
OECD ²	0,88	1,22	0,54	0,47	0,74
Euroframe ³	0,67	1,14	0,24	0,25	0,59
Riksbanken ⁴	0,67	1,13	0,24	0,23	0,66

Källa: Egna beräkningar

- 1) PCE-inflation, prognoser 1997-2009
- 2) KPI-inflation, prognoser 1997-2009
- 3) KPI-inflation, prognoser 2001-2009
- 4) KPI-inflation, prognoser 2000-2009

Tabell 4: BNP-tillväxt, prognosfel för USA 1997-2009					
Institut	Genomsnittligt kvadrerat prognosfel			Medelabsolutfel	Genomsnittligt prognosfel (procentenhet)
	Samtliga prognoser	t - 1	t		
FED ¹	3,71	6,17	1,44	-0,57	1,66
OECD ¹	2,02	3,00	1,09	-0,22	1,20
Euroframe ²	0,86	1,40	0,37	-0,57	0,53
Riksbanken ³	1,71	2,97	0,57	-0,84	0,66

Källa: Egna beräkningar

- 1) prognoser 1997-2009
- 2) prognoser 2001-2009
- 3) prognoser 2000-2009

Enligt de genomsnittliga kvadrerade prognosfelen har FED gjort sämre prognoser än de övriga instituten. Detta framförallt för de BNP-tillväxtsprognoser som gjorts året innan utfallet. Tittar man istället på medelabsolutfelen ser man att det finns ett klart bias för underskattning av inflationen samt överskattning av BNP-tillväxten. Om man sen tittar hur stora prognosfel FED gjort uppgår dessa till 0,83 procentenheter för inflationen respektive 1,66 procentenheter för BNP-tillväxten. Något som är högre än för de övriga instituten. Liksom för Sveriges kan man här även tydligt se att prognoserna blir mer exakta ju närmre utfallsdatumet man kommer.

Diagram 5: Skattade taylorräntor för USA

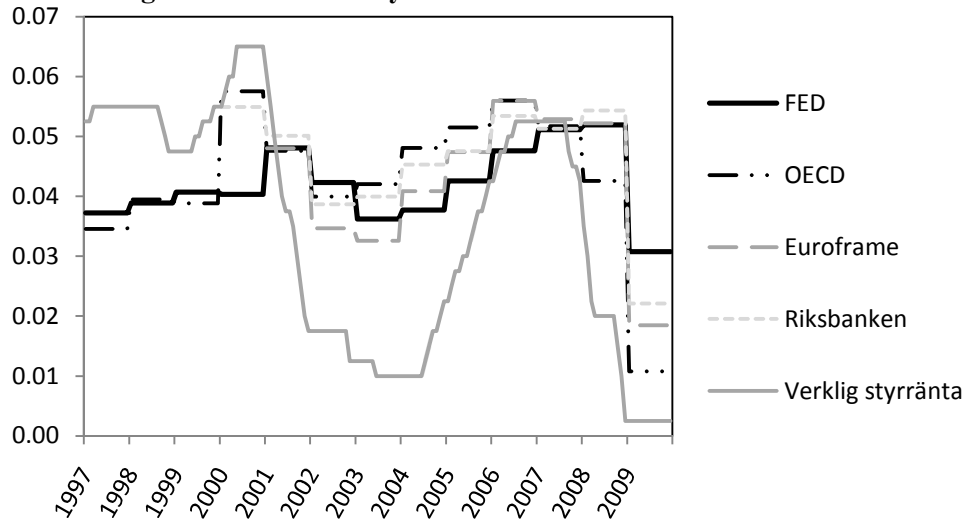
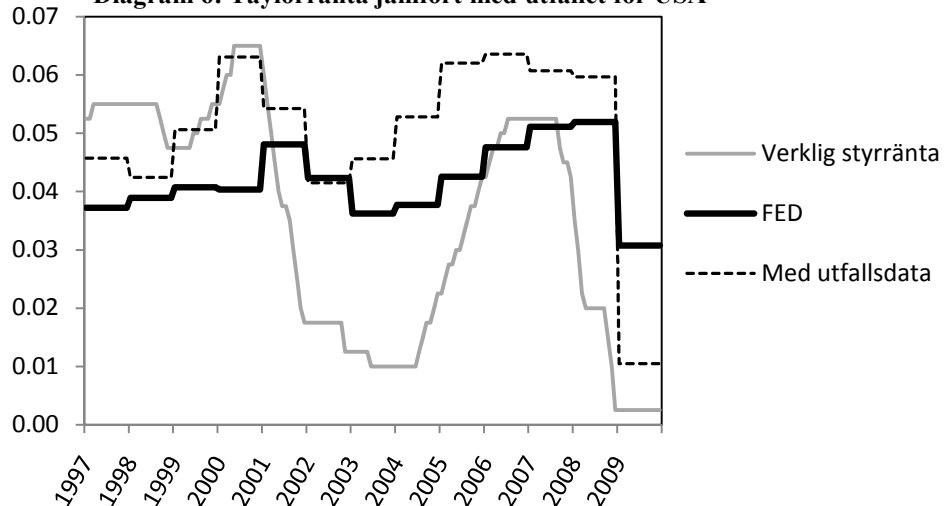


Diagram 6: Taylorränta jämfört med utfallet för USA



I graferna ovan ser man att de skattade taylorräntorna följer varandra under hela perioden, dock är det ofta över en procentenhets skillnad mellan de olika instituten. Där störst skillnad kan observeras under 2009. Jämför man sen den verkliga styrräntan med de skattade taylorräntorna ser man att denna bana varit betydligt mer volatil än de skattade räntebanorna. Om FED strikt använt sig av taylorregeln hade styrräntan alltså varit mycket jämnare under den analyserade perioden. Om utfallsdatan istället använts skulle detta generellt sett lett till en högre ränta än om FED:s prognoser använts, undantaget 2009 då det motsatta kan observeras.

De olika institutens skattade taylorkurvor ligger närmre den verkliga styrräntan vid 1999-2000 samt 2009 men inget av instituten har prognostiserat för att motsvara den kraftiga nedgång i räntenivåer som skedde 2000-2004, spridningen mellan instituten är även större under den perioden.

4.3 Euroområdet

I tabell 5 och 6 finns information om de prognosfel som gjorts av ECB under perioden 1999-2009.

Institut	Genomsnittligt kvadrerat prognosfel			Medelabsolutfel	Genomsnittligt prognosfel (procentenhet)
	Samtliga prognoser	t - 1	t		
ECB ¹	0,35	0,68	0,02	0,14	0,54
OECD ²	0,56	0,56	0,55	0,07	0,55
Euroframe ³	0,37	0,51	0,24	0,22	0,37
Riksbanken ⁴	0,48	0,66	0,33	0,16	0,46

Källa: Egna beräkningar

- 1) HCPI-inflation, prognoser 1999-2009
- 2) HCPI- inflation samt BNP-deflator, prognoser 1999-2009
- 3) HCPI-inflation, prognoser 2001-2009
- 4) KPI-inflation, prognoser 2000-2009

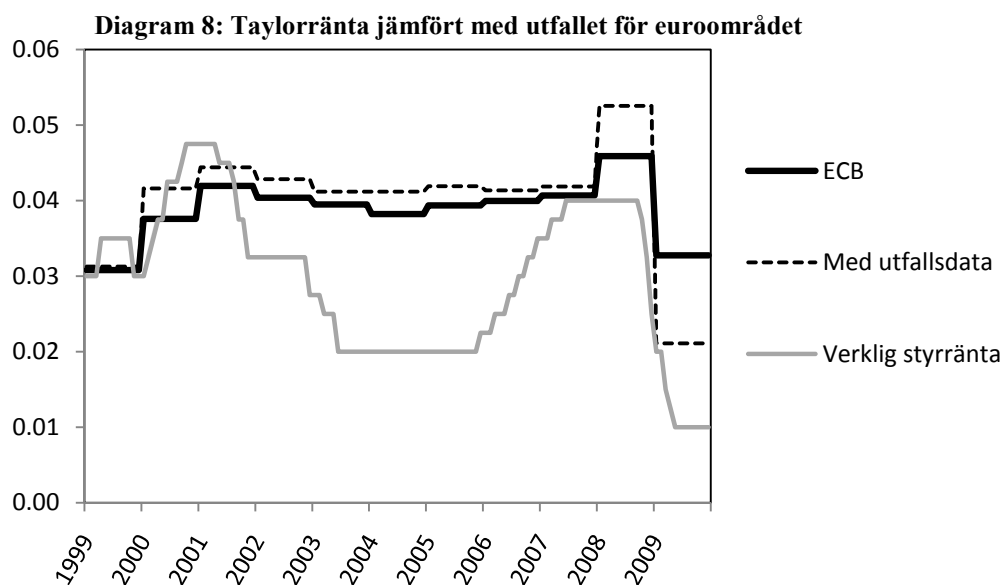
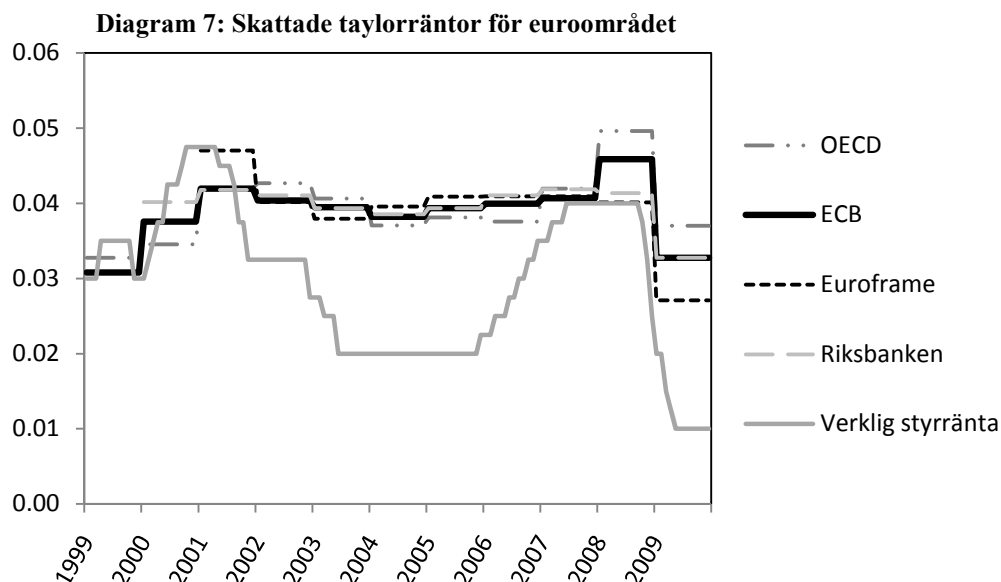
Institut	Genomsnittligt kvadrerat prognosfel			Medelabsolutfel	Genomsnittligt prognosfel (procentenhet)
	Samtliga prognoser	t - 1	t		
ECB ¹	2,20	4,22	0,36	-0,35	0,96
OECD ¹	1,94	3,66	0,41	-0,44	0,90
Euroframe ²	1,21	2,31	0,20	-0,08	0,83
Riksbanken ³	2,01	3,69	0,48	-0,41	0,92

Källa: Egna beräkningar

- 1) prognoser 1999-2009
- 2) prognoser 2001-2009
- 3) prognoser 2000-2009

Det man först kan observera är att ECB:s inflationsprognoser har varit bättre än de övriga institutens prognoser om man går efter de genomsnittliga kvadrerade prognosfelen. Detta framför allt för de prognoser som gjorts samma år som utfallet, de prognoser som gjorts året innan är istället något sämre än övriga instituts. Tittar man istället på prognoserna över BNP-tillväxten är de övriga instituten bättre än ECB på att prognostisera detta, framför allt på lite längre sikt. Dock gör ECB bättre BNP-prognoser närmre utfallsdatumet. Liksom de prognoser som gjorts för USA finns här bias för att underskatta inflationsprognoserna respektive överskatta prognoserna för BNP-tillväxten. De genomsnittliga prognosfelen i procentenheter är relativt låga. ECB gör i genomsnitt prognosfel på 0,54 procentenheter

för inflationen och 0,96 procentenheter för BNP-tillväxten. Siffror som är lägre än för både FED och Riksbanken.



Tittar man på diagrammen ovan ser man att de skattade taylorkurvorna följer varandra någorlunda väl under perioden, undantaget 2007 och framåt då det skiljer runt en procentenhet mellan instituten. Innan dess skiljer det endast cirka 0,2-0,3 procentenheter mellan dem. Man ser även att de olika taylorräntorna följer den verkliga styrräntan någorlunda innan 2002 samt efter 2007. Dock är det stor skillnad under perioden däremellan då den verkliga styrräntan varit betydligt lägre än de skattade taylorräntorna. Även under 2009 är skillnaderna stora. Tittar man på kurvan med utfallsdata ser man att denna ligger på en högre nivå än ECB:s under hela perioden fram till 2009, då den istället legat på en lägre nivå.

5. Diskussion

5.1 Sverige

Av resultaten att döma gör Riksbanken både bra och dåligt ifrån sig jämfört med de övriga instituten. I genomsnitt felprognostiserades inflationen med 0,58 procentenheter under 1994-2009 med en klar tendens för överskattning. Något som borde innebära att reporäntan sätts lite för högt vid dessa tillfällen. BNP-tillväxten felprognostiserades under samma period med 1,7 procentenheter i genomsnitt, vilket var mer än de övriga instituten. Skillnaden mellan de som haft minst respektive störst prognosfel var dock endast 0,11 procentenheter för inflationen respektive 0,54 för BNP-tillväxten. Detta innebär att inflationsprognoserna varierar mindre än prognoserna för BNP-tillväxten, något som får anses vara bra då inflationen trots allt är deras målvariabel samt att den verkar vara den viktigare variabeln när nivån på reporäntan bestäms. Värt att notera är även det faktum att prognosfelen för 2008-2009 är större än de prognosfel som gjorts för perioden 1994-2007. En indikation på att Riksbanken varit sämre på att prognostisera för finanskrisen jämfört med tidigare perioder.

Vilka effekter får då dessa prognoskillnader för reporäntan? När man jämför de skattade taylorräntorna ser man att dessa följer varandra relativt tätt under hela perioden. Dock skiljer det oftast lite mindre än en procentenhet mellan de högsta och lägsta skattningarna för varje tidsperiod. Något som innebär att reporäntan rent teoretiskt skulle kunnat skilja med nästan en hel procentenhet från dess historiska nivå vid vissa tidpunkter. Framför allt längre tillbaka i tiden då Riksbanken hade som handlingsregel att följa inflationen, något som i hög grad påverkar de skattade räntorna då dessa tar mycket stor hänsyn till just inflationsprognoserna. Nuförtiden tar dock Riksbanken uttalat även hänsyn till realekonomin vilket innebär att skillnaderna mellan institutens inflationsprognoser troligtvis skulle få mindre effekt på reporäntan. Ytterligare en faktor att ta hänsyn till är det faktum att ekonomin då och då drabbas av kriser. Tittar man till exempel på den verkliga reporäntebanan ser man att denna var väldigt hög precis i början av inflationsmålseran, då ekonomin var instabil. Detsamma gäller för 2009 då räntan varit extremt låg på grund av finanskrisen. Det är ytterst svårt att avgöra hur Riksbanken hade kunnat sätta reporäntan vid dessa episoder, framför allt med tanke på att instituten vid samma tillfälle tenderar att göra sämre prognoser. Vilken effekt skulle en annan nivå på reporäntan ha haft på ekonomin? Detta är naturligtvis svårt att svara på men Riksbanken har själva uppskattat att en procentenhets höjning av reporäntan skulle medföra att inflationen och BNP-tillväxten skulle dämpas med cirka 0,4 procentenheter på ett till två års sikt.⁴³

⁴³ Sveriges Riksbank (2000:1:2). Sid. 68

Om Riksbanken istället haft full information när de satt reporäntan hade detta kunnat innebära en ändring av reporäntan med 0,2-0,7 procentenheter under perioden 1999-2009. Men med större avvikelser under perioden innan samt efter. Detta är siffror som ändå får anses vara relativt låga och som tyder på att de prognosfel Riksbanken gör inte påverkar reporäntans nivå nämnvärt. Dock får man samtidigt ta hänsyn till det faktum att samtliga institut gör sämre prognoser ju längre ifrån utfallsdatumet de kommer. Något som är bekymrande då det tar tid innan reporänteändringar får effekt på ekonomin.

En intressant observation som redan nämnts under resultaten är det faktum att standardavvikelsen för inflationsprognoserna mellan de olika instituten har ökat. Det vill säga att spridningen mellan institutens inflationsprognoser har ökat. Detta kan tolkas som att inflationsmålet inte är så trovärdigt som det borde vara och att de övriga instituten har fått mindre förtroende för riksbankens förmåga att hålla sig kring inflationsmålet. Något som naturligtvis inte är önskvärt för Riksbanken då förtroende för inflationsmålet är mycket viktigt vid inflationsmålspolitik. Det måste samtidigt påpekas att ökningen i standardavvikelse är mycket liten och att denna endast grundar sig på observationer över en period om 15 år.

Sist men inte minst bör de olika institutens publikationer uppmärksammas. En viktig detalj när man utvärderar dessa prognosfel är nämligen det faktum att instituten publicerar sina prognoser vid olika tillfällen vilket innebär att de har olika stor mängd information.⁴⁴ Detta problem förstärks ytterligare då det troligtvis är en mindre period mellan räknestopp och publicering av rapporter. Ett bra exempel på detta är det faktum att OECD har relativt små genomsnittliga prognosfel. Dock kommer deras rapport endast ut två gånger om året, då oftast i juni samt november eller december,⁴⁵ vilket innebär att de varje år publicerar sina rapporter senare än samtliga institut i denna studie. Detta innebär att man bör vara försiktig om man vill ranka de olika instituten efter hur stora prognosfel de gör. Tyvärr är uppgiften att även ta hänsyn till prognosernas publiceringsdatum utanför omfattningen av denna uppsats men det är något som skulle vara intressant att ta upp i en vidare studie.⁴⁶

5.2 USA

FED:s genomsnittliga prognosfel uppgår till 0,83 procentenheter för inflationen respektive 1,66 procentenheter för BNP-tillväxten. Sammantaget är de prognoser FED publicerat sämre än de prognoser som publicerats av de övriga instituten. Dock bör man ta hänsyn till att FED publicerar sina rapporter i februari och juli varje år, något som är betydligt tidigare än de andra och således innebär att

⁴⁴ Sveriges Riksbank (2009). Sid. 28

⁴⁵ OECD Economic Outlook: Statistics and projections

⁴⁶ Vill man läsa mer om detta se t.ex. Andersson, M.K. & Aranki, T.N. (2009) alt. Sveriges Riksbank (2009), sid. 28-31.

de har mindre information vid varje prognostillfälle. Även om man bör tolka de rena siffrorna försiktigt är de olika taylorr kurvorna mycket intressanta i USA:s fall. Man kan bland annat, om man tittar på den verkliga styrräntan, tydligt se de svängningar som skett i den amerikanska ekonomin sen 1997.⁴⁷

Det är ofta över en procentenhets skillnad mellan de olika institutens skattade räntebanor och jämför man FED:s skattade räntebana med den räntebana som skapats med utfallsdata är skillnaderna många gånger över två procentenheter. Huruvida dessa prognoskillnader skulle ha lett till en annan nivå på reporäntan eller ej är mycket svårt att svara på då den verkliga styrräntan varit betydligt mer volatil än de skattade räntebanorna, framför allt under perioden 2000-2004. Något som kan vara en följd av att FED inte använder sig av denna form av taylorregel i någon större utsträckning eller att de tagit hänsyn till andra variabler när de bestämt nivån på styrräntan. Som tidigare presenterat har FED även som mål att även uppnå maximal sysselsättning, vilket kan krocka med prisstabilitetsmålet på kort sikt.

En intressant fråga är även huruvida FED har låtit räntan vara för volatil. Jämför man den taylorkurva som ritats upp med utfallsdata ser man att även denna skulle ha inneburit något sänkt ränta under regressionen i början på 2000-talet. Dock inte ens i närheten av en så stor sänkning som faktiskt gjordes. Samtidigt ser man att taylorregeln mer än väl tagit hänsyn till finanskrisen vid år 2009.

5.3 Euroområdet

ECB har i genomsnitt felprognostiserat inflationsprognoserna med 0,54 procentenheter medan motsvarande siffra för BNP-tillväxtprognoserna är 0,96 procentenheter. Jämför man de skattade räntebanorna med den verkliga styrräntan följs dessa åt någorlunda innan 2002 medan det är stor skillnad därefter då den verkliga styrräntan varit betydligt lägre än de skattade taylorräntorna fram till 2007. Liksom i USA:s fall indikerar detta att ECB troligtvis tagit hänsyn till andra variabler när de bestämt styrräntan för denna period.

Tittar man sen på de skattade räntebanorna ser man att det endast skiljer cirka 0,2-0,3 procentenheter mellan dem, undantaget 2007 och framåt då det skiljer runt en procentenhet mellan instituten. Detta innebär att ECB troligtvis inte skulle ha valt en annan nivå på styrräntan innan 2007 om de använt någon av de övriga institutens prognoser.

Efter 2007 skulle det dock ha varit möjligt. Jämför man ECB:s skattade räntebana med räntebanan beräknad med utfallsdata indikerar detta samma sak. Samtidigt måste man komma ihåg att de olika instituten har använt olika inflationsmått vilket innebär att jämförelser är svåra att göra.

⁴⁷ Läs mer om detta på t.ex. The Federal Reserve education (history), website

6. Slutsatser

Syftet med denna uppsats har varit att undersöka hur Riksbankens BNP- samt inflationsprognoser står sig gentemot nio andra större svenska instituts prognoser under perioden 1994-2009 samt om dessa eventuella prognoskillnader hade gett upphov till en annan nivå på reporäntan. Detta genom att svara på frågeställningen ”Hade Riksbankens räntesättning varit annorlunda om de använt sig av någon annans prognoser?”. Den metod som använts för att utvärdera Riksbankens prognostiseringsförmåga har varit beräkning av olika mått på prognosfel samt skapandet av skattade räntekurvor med hjälp av taylorregeln. På grund av att världen blivit allt mer integrerad har samma analys gjorts för USA samt euroområdet, två stora ekonomier som till varierande grad kan påverka andra, mindre, ekonomier. Baserat på den analys som gjorts samt de räntebanor som skapat har följande slutsatser kunnat dras.

Gällande Riksbankens prognoser har inflationen i genomsnitt felprognostiserats med 0,58 procentenheter vilket är ungefär i mitten av de prognosfel som gjorts av instituten. Motsvarande siffra för BNP-tillväxtprognoserna är 1,7 procentenheter något som är sämre än de övriga instituten. De prognoskillnader som finns mellan instituten hade teoretiskt sett kunnat leda till en annan nivå på reporäntan, i Sveriges fall observeras en nivåskillnad på uppemot en procentenhet under vissa perioder. Som jämförelse skulle reporäntan kunnat skilja med 0,2-0,7 procentenheter under perioden 1999-2009 om Riksbanken istället haft full information när de satt reporäntan.

Tittar man istället på USA har FED:s prognoser varit sämre än de övriga institutens. Dessa har i genomsnitt varit 0,83 procentenheter för inflationen respektive 1,66 procentenheter för BNP-tillväxten. Något som leder till att styrräntan hade kunnat ligga på en annan nivå även där, ofta med över en procentenhets skillnad. Dock bör det poängteras att den taylorregel som använts inte verkar vara optimal i USA:s fall samt att FED publicerar sina prognoser något tidigare än de övriga instituten vilket innebär att de haft mindre information tillgänglig vid publicering.

För euroområdets del har ECB i genomsnitt gjort prognosfel på 0,54 procentenheter för inflationen respektive 0,96 procentenheter för BNP-tillväxten. Enligt de skattade räntebanorna skiljer det endast cirka 0,2-0,3 procentenheter mellan de olika skattade räntebanorna fram till 2007, efter detta skiljer det runt en procentenhet mellan instituten. Då de olika instituten har använt sig av olika inflationsmått är det svårt att avgöra huruvida ECB kunnat välja en annan styrräntenivå eller ej. Dock hade de troligtvis inte valt en annan räntebana innan 2007 men att detta är möjligt efter detta årtal. Även den räntebana som skapats med utfallsdata indikerar detta.

I alla dessa fall bör man beakta det faktum att instituten publicerar sina prognoser vid olika tillfällen vilket innebär att de har olika stor mängd information vid publiceringstillfället. Då uppgiften att hänsyn till detta är utanför omfattningen av denna uppsats är det något som skulle vara intressant att utreda i en vidare studie.

7. Referenser

Adolfson, M., Laséen, S., Lindé, J. & Villani, M. (2007), "*RAMSES - en ny allmän jämviktsmodell för penningpolitisk analys*", Penning- & valutapolitik, nr 2/2007, Sveriges Riksbank

Andersson, M.K. & Aranki, T.N. (2009), "Precisionen hos olika bedömares BNP-prognoser för 2008", Ekonomiska kommentarer, nr2/2009, sid. 1-4.

Europa website:

http://europa.eu/abc/history/1990-1999/1999/index_en.htm

Senast åtkomst: 2011-01-16

Hallsten, K. & Tägtström, S. (2009), "*Beslutsprocessen – Hur går det till när Riksbankens direktion ska bestämma om reporäntan*", Penning- och valutapolitik, nr 1/2009, Sveriges Riksbank.

Hörngren, L. (1995), "*Penningpolitik i teori och praktik*", Penning- & valutapolitik, nr 3/1995, sid. 5-12.

Ingves, S. (2006), "*Inflation targeting – the Swedish framework and experiences*", tal presenterat vid Reserve bank of India, Mumbai, Indien, 2006-11-15..

Ingves, S. (2010), "*Penningpolitik och finansiell stabilitet – några utmaningar framöver*", tal presenterat vid Nationalekonomiska föreningen, 2010-05-17.

Konjunkturinstitutet, "*Konjunkturterminologi*", Produktion och arbetsmarknad, sid. 65-68
<http://www.konj.se/download/18.70c52033121865b1398800099353/Konjunkturterminologi.pdf>
Senast åtkomst: 2011-01-19

Lagerwall, B. (2008), "*Realräntan i Sverige*", Ekonomisk kommentar, no5/2008, sid. 1-6

Lidberg, A. "*Penningpolitik med inflationsmål*" – powerpoint, Avdelningen för penningpolitik, Sveriges Riksbank, 2009-11-12.

OECD Economic Outlook: Statistics and projections

http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-economic-outlook-statistics-and-projections_eo-data-en

Senast åtkomst: 2011-01-19

Rosenberg, I. (2008), "*Den penningpolitiska beslutsprocessen*", tal presenterad vid Riksbanken, Stockholm, 2008-06-13.

Statistiska Centralbyrån (2010), "*Nationalräkenskaper 1993-2007*", Sveriges officiella statistik, statistiska meddelanden, Serie NR-Nationalräkenskaper, nr10:SM 1001, 2001-05-06.

Svenskt Näringsliv, hemsida:

http://www.svensktnaringsliv.se/om_oss/sa-foddes-svenskt-naringsliv_9758.html

Senast åtkomst: 2011-01-12

Svensson, L. E.O. (2009), "*Att utvärdera penningpolitiken*", tal presenterat vid Uppsala universitet, 2009-01-15.

Sveriges Riksbank (1993), "*Riksbanken anger målet för penningpolitiken*", pressmeddelande, nr 5, 1993-01-15.

Sveriges Riksbank (2000:1:1), "*Realräntan och penningpolitiken*", Inflationsrapport, nr 1/2000, sid 24-28.

Sveriges Riksbank (2000:1:2), "*Underlag för utvärdering av penningpolitiken 1997-1999*", Inflationsrapport, nr 1/2000, sid 63-71.

Sveriges Riksbank (2000:3), "*Begreppet real långsiktig jämviktsränta*", Inflationsrapport, nr 3/2000, sid. 66-70.

Sveriges Riksbank (2002:1), "*Penningpolitik och enkla regler*", Inflationsrapport, nr 1/2002, sid 60-64.

Sveriges Riksbank (2004:2), "*Ändrade beräkningsmetoder för inflationstakten*", Inflationsrapport, nr 2/2004, sid. 45-48.

Sveriges Riksbank (2005:1), "*Metodförändringar i Riksbankens prognosarbete*", Inflationsrapport, nr 1/2005, sid. 48-51.

Sveriges Riksbank (2007:1), "*RAMSES – ett verktyg för penningpolitisk analys*", Penningpolitisk rapport, nr 1/2007, sid. 32-37.

Sveriges Riksbank (2009), "*Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2006-2008*", Underlag för utvärdering av penningpolitiken 2006-2008, kap 4, sid. 23-31.

Sveriges Riksbank (2010), "*Vad är en normal reporänta?*", Penningpolitisk rapport, 2010:februari, sid. 43-46

Taylor J. B. (1993), "*Discretion versus policy rules in practice*", Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 39, sid. 195-214.

The European Central bank, homepage:
<http://www.ecb.int/mopo/html/index.en.html>
Senast åtkomst: 2011-01-18

The European Central bank, website:
<http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html>
Senast åtkomst: 2011-01-18

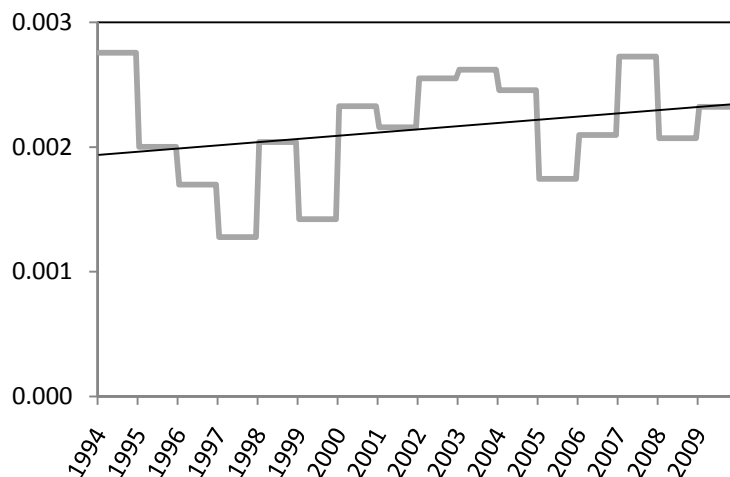
The Federal Reserve, pressmeddelande:
<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20090218a.htm>
Senast åtkomst: 2011-01-16

The Federal Reserve education, website:
<http://www.federalreserveeducation.org/about-the-fed/structure-and-functions/monetary-policy/>
Senast åtkomst: 2011-01-18

The Federal Reserve education (history), website:
<http://www.federalreserveeducation.org/about-the-fed/history/>
Senast åtkomst: 2011-01-18

A. Appendix

Diagram 9: Standardavvikelse för inflationsprognoser från 10 svenska institut



Tabell 7: Prognosfel för Sverige 1994-2009

Institut	2008-2009				1994-2007			
	KPI		BNP-tillväxt		KPI		BNP-tillväxt	
	Genomsnittligt kvadrerat prognosfel	Genomsnittligt prognosfel (procentenhet)	Genomsnittligt kvadrerat prognosfel	Genomsnittligt prognosfel (procentenhet)	Genomsnittligt kvadrerat prognosfel	Genomsnittligt prognosfel (procentenhet)	Genomsnittligt kvadrerat prognosfel	Genomsnittligt prognosfel (procentenhet)
RB	2,63	0,59	15,30	1,92	0,89	0,53	1,41	1,14
FID	2,34	1,25	16,10	3,28	0,79	0,52	1,30	0,95
HUI	2,27	1,06	16,01	3,37	0,83	0,47	1,63	1,00
KI	3,00	1,14	19,06	2,00	0,61	0,48	1,20	0,88
LO	1,39	0,36	13,72	1,67	0,73	0,54	1,46	1,12
Nordea	2,60	1,29	16,30	3,52	0,96	0,62	1,57	1,01
OECD	1,62	0,35	14,16	1,87	0,41	0,40	1,34	0,89
SEB	2,02	1,02	13,29	3,09	0,87	0,46	1,30	0,90
SHB	1,37	0,74	8,32	2,31	1,19	0,52	1,69	0,96
SN	2,09	0,99	14,43	3,03	0,89	0,63	2,22	1,06

B. Dataappendix

Då mängden data som använts är för stor för att presenteras i tabellform presenteras denna i form av diagram istället. De prognoser som använts presenteras i form av de årsgenomsnitt som använts i taylorregeln, detta då ursprungsdatan inte blev tydlig nog i sin ursprungsform. På grund av detta finns även en tabell längst ner i detta appendix, där länkar finns till all data som använts.

Diagram 10: Inflationsprognoser för Sverige (årsgenomsnitt)

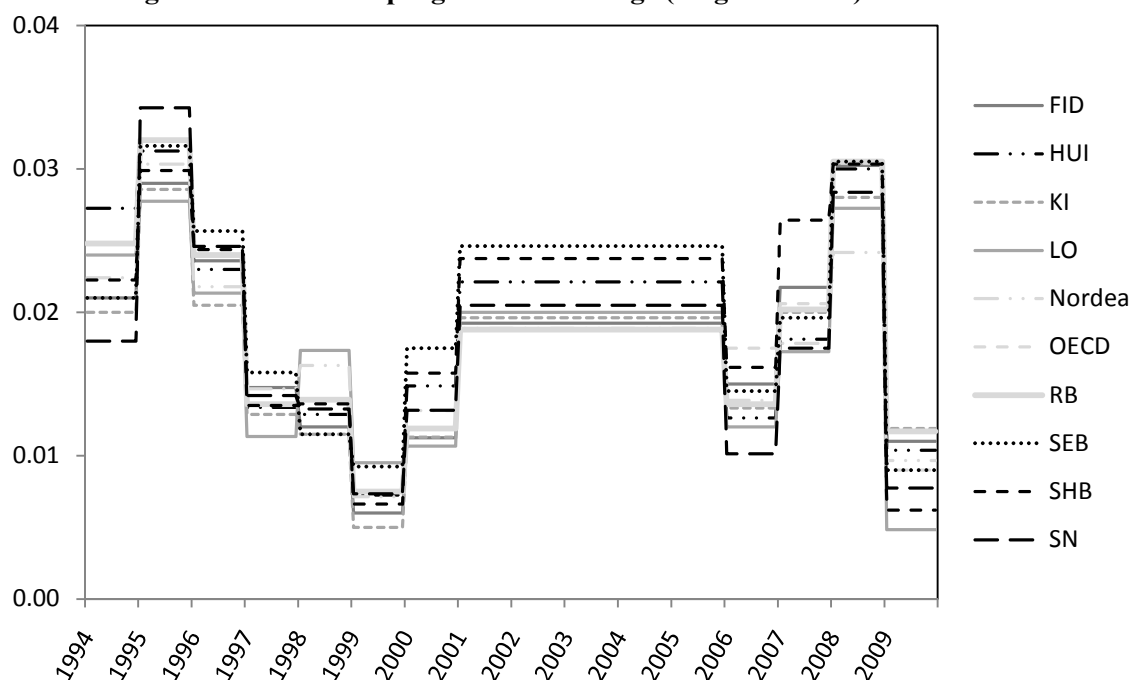


Diagram 11: BNP-tillväxtprognoser för Sverige (årsgenomsnitt)

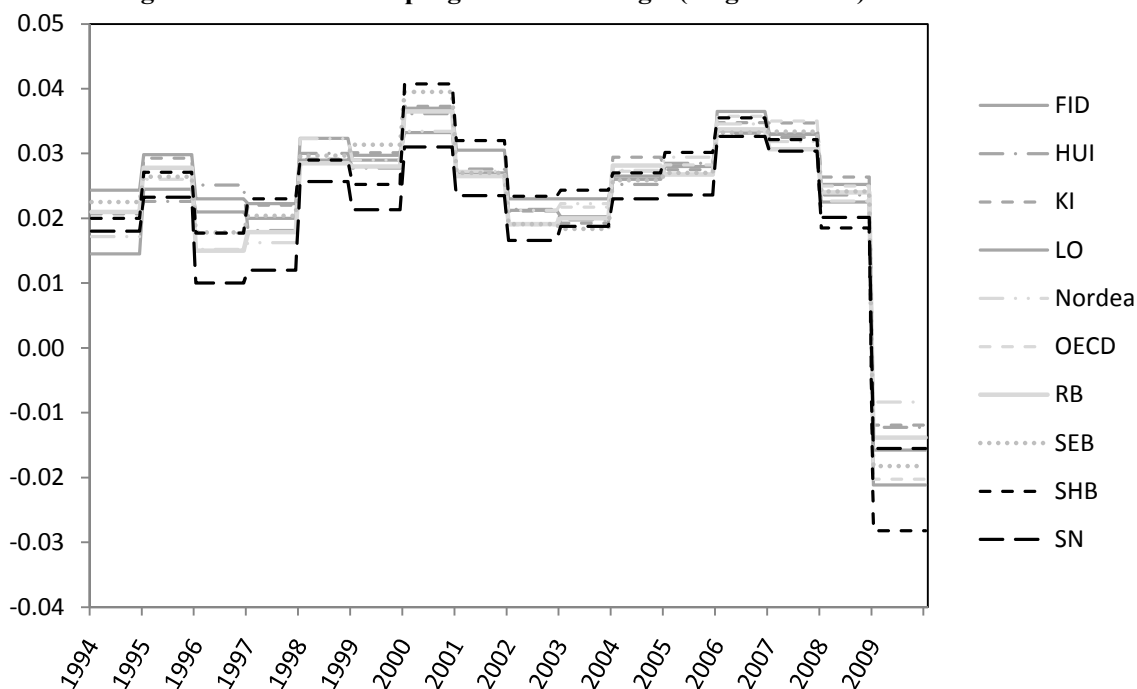


Diagram 12: BNP- samt inflationsutfall för Sverige (procent)

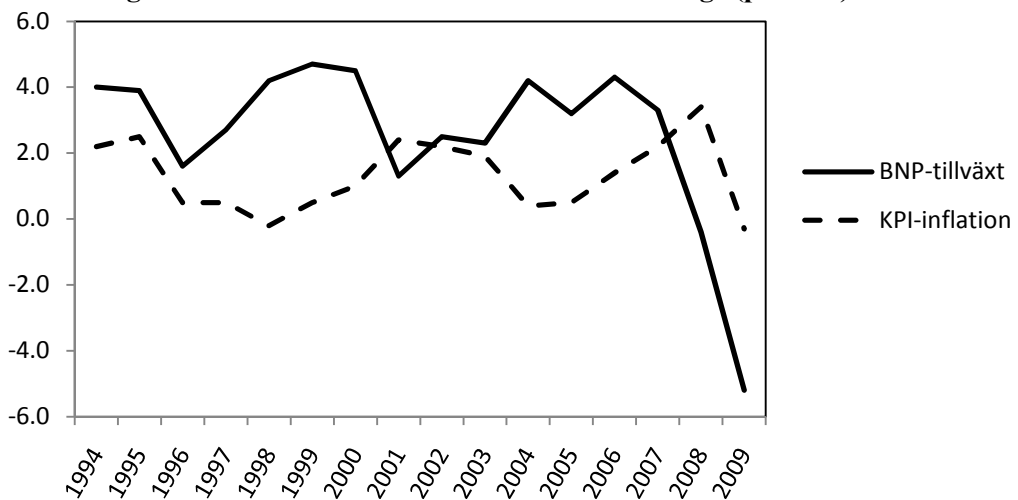


Diagram 13: BNP-tillväxtprognoser för USA (årsgenomsnitt)

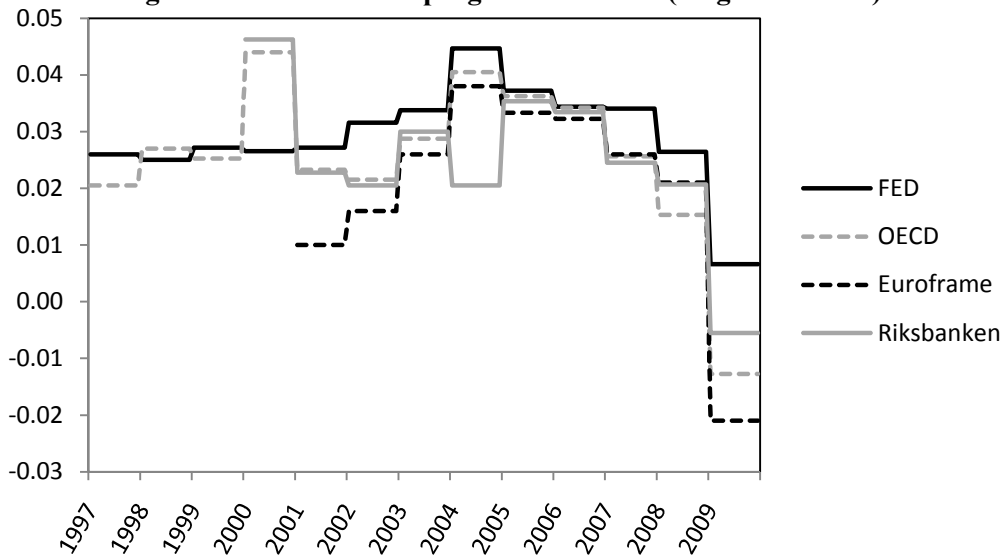


Diagram 14: Inflationsprognoser för USA (årsgenomsnitt)

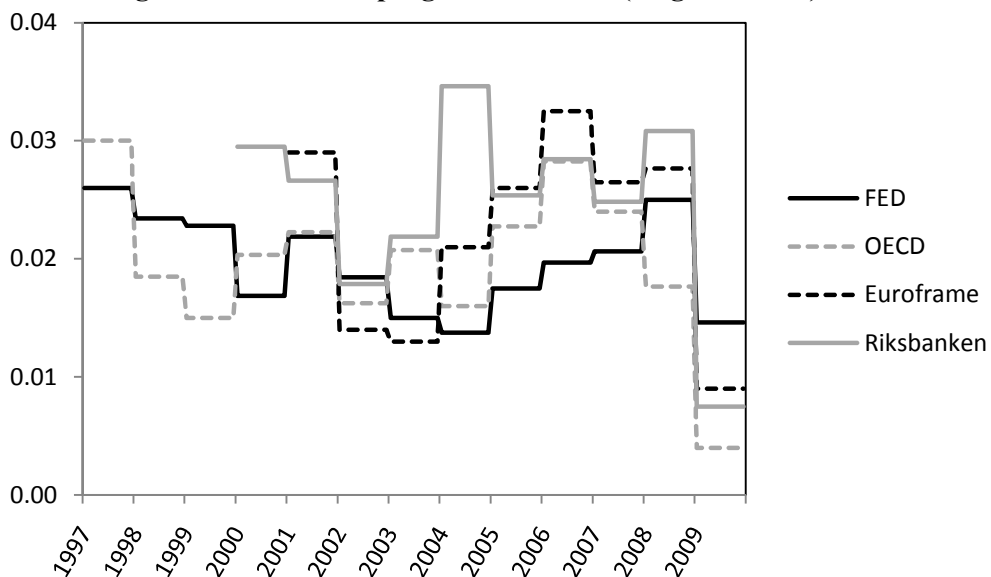


Diagram 15: BNP- samt inflationsutfall för USA (procent)

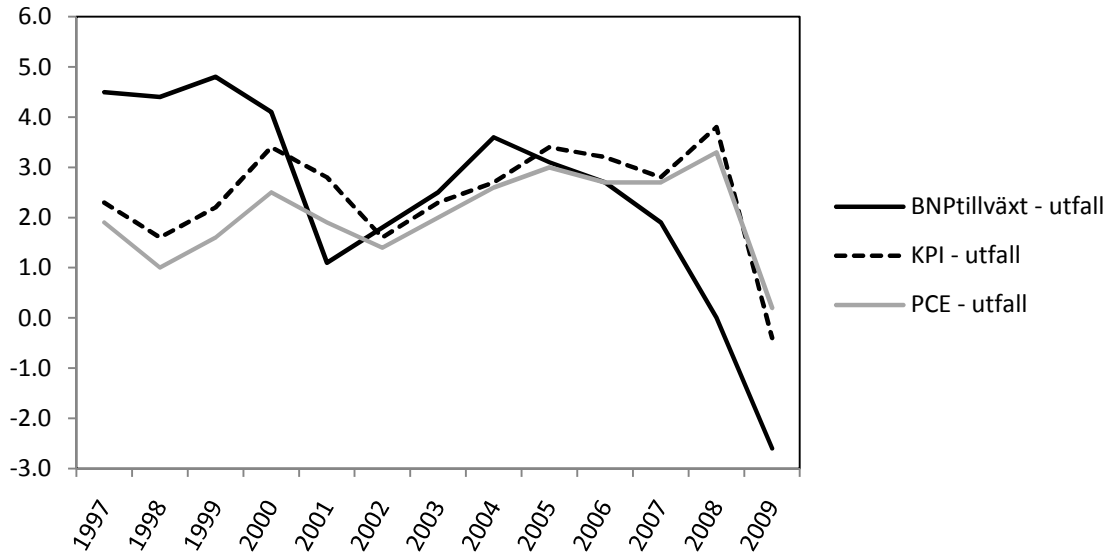


Diagram 16: BNP-tillväxtprognoser from euroområdet (årsgenomsnitt)

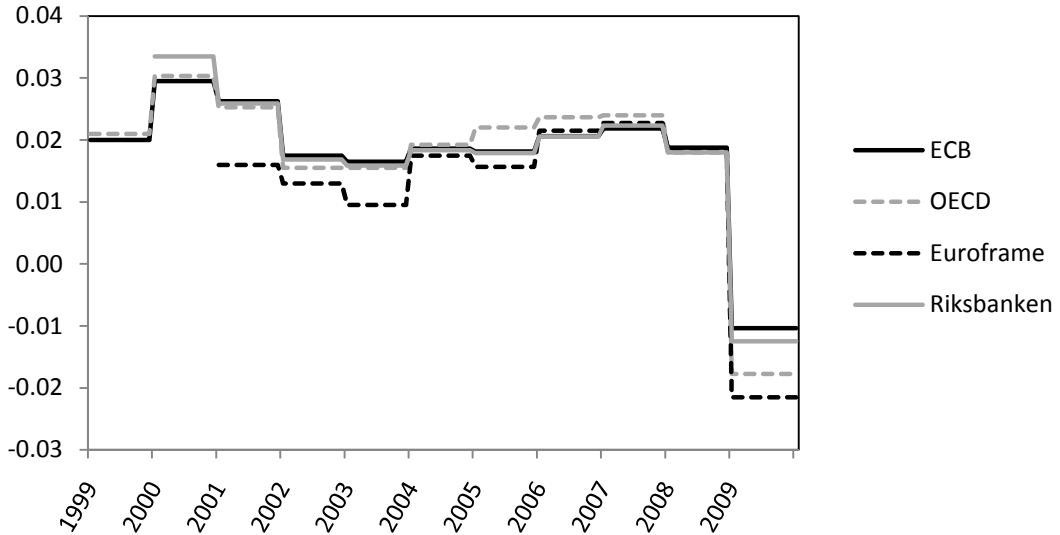


Diagram 17: Inflationsprognoser för euroområdet (årsgenomsnitt)

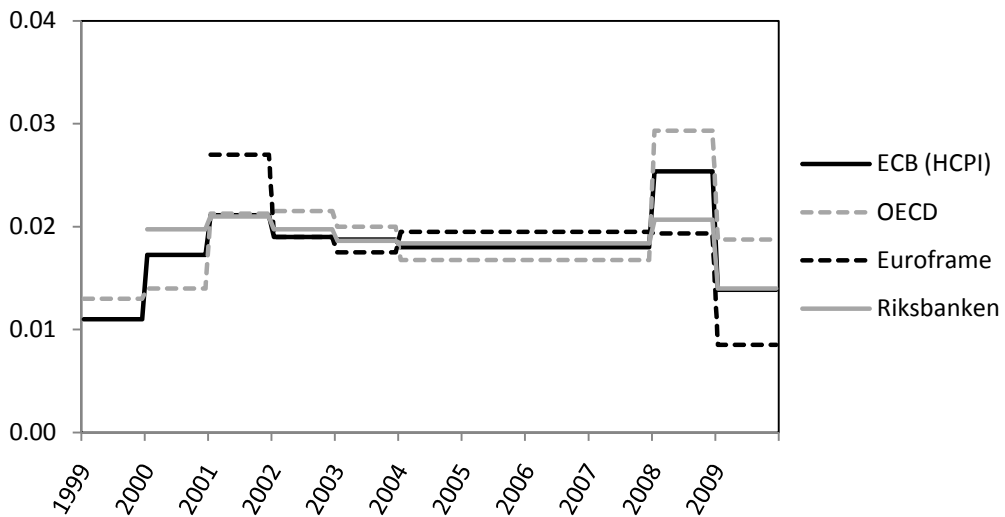
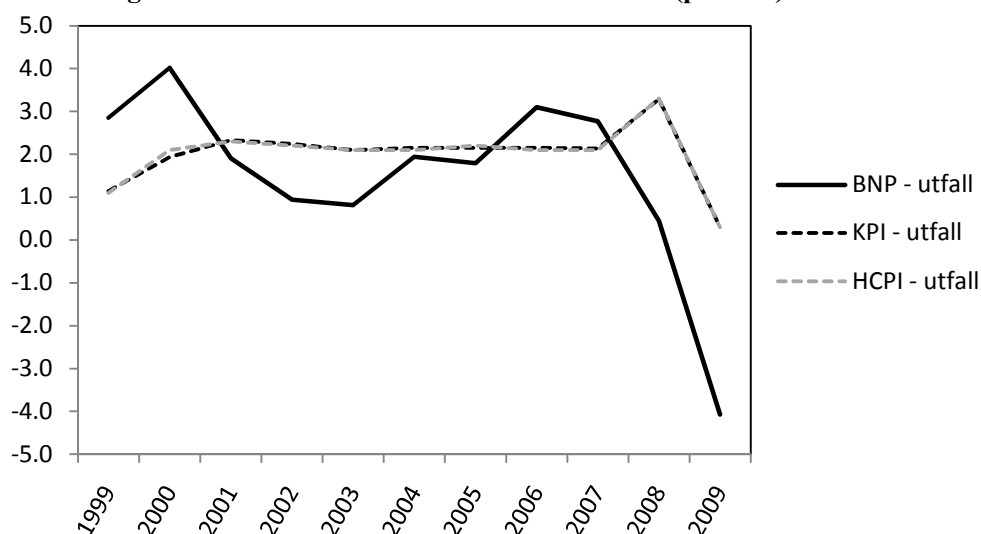


Diagram 15: BNP- samt inflationsutfall för USA (procent)



Sverige		
	Institut	Adress
Prognoser	Riksbanken	http://www.riksbank.se/templates/ItemList.aspx?id=42990
	Konjunkturinstitutet	Finns ej tillgängligt online men lämnades ut vid förfrågan.
Utfallsdata	SCB	http://www.ssd.scb.se/databaser/makro/start.asp

USA		
	Institut	Adress
Prognoser	FED	http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr_default.htm
	Euroframe	http://www.euroframe.org/index.php?id=3
	OECD	http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-economic-outlook-statistics-and-projections_eo-data-en
	Riksbanken	http://www.riksbank.se/templates/ItemList.aspx?id=42990
BNP-utfall	BEA	http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp
Inflationsutfall	BEA	ftp://ftp.bls.gov/pub/special.requests/cpi/cpiai.txt

Euroområdet		
	Institut	Adress
Prognoser	ECB	http://www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/table_hist_rgdp.en.html http://www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/table_hist_hicp.en.html
	Euroframe	http://www.euroframe.org/index.php?id=3
	OECD	http://www.oecd-ilibrary.org/economics/data/oecd-economic-outlook-statistics-and-projections_eo-data-en
	Riksbanken	http://www.riksbank.se/templates/ItemList.aspx?id=42990
Utfallsdata	SDW	http://sdw.ecb.europa.eu/