



# ANFÖRANDE

DATUM: 2006-03-22

TALARE: Vice riksbankschef Lars Nyberg

PLATS: Conference on Reforming the State Bank of Vietnam, Hanoi, Vietnam

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

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

## ■ The framework of modern central banking

Jag vill börja med att tacka för att jag har fått möjlighet att delta i denna konferens om reformeringen av the State Bank of Vietnam. Jag föreställer mig att en anledning till att jag bjudits hit är att den centralbank jag representerar, Sveriges Riksbank, för bara lite mer än ett decennium sedan befann sig i en situation som inte var helt olik den som State Bank of Vietnam befinner sig i idag. Vi hade då nått ett läge där det fanns starka – för att inte säga tvingande – skäl att ompröva det sätt på vilket vi dittills sedan länge hade vant oss att se på penningpolitiken. Det stod klart att reformering av penningpolitiken och dess ramverk var både önskvärd och nödvändig.

Sverige är förstås långtifrån det enda land där penningpolitiken genomgått stora förändringar under senare tid. Synen på hur penningpolitik bäst bör bedrivas har ändrats på ett ganska genomgripande sätt under de senaste tjugo åren och detta har avspeglats i en mer eller mindre världsomspännande reformprocess.

Det jag hoppas kunna bidra med här idag är att – som en inledning till den fortsatta diskussionen – ge en översiktlig bild av de tankar som legat till grund för denna process och redogöra för de principer som man, enligt vedertagen forskning och praktiska erfarenheter, idag anser bör vara vägledande för en modern centralbank.

### Vilka mål bör en centralbank ha?

Den mest grundläggande frågan att ställa sig när man står i begrepp att reformera det penningpolitiska ramverket är förstås vad målet för penningpolitiken bör vara. På ett mycket allmänt plan kan målet för penningpolitiken sägas vara att skapa en miljö där ekonomin kan utvecklas på ett så bra sätt som möjligt. Men detta är naturligtvis en alltför allmän definition för att vara till någon större praktiskt nytta, även om den utesluter en del uppgifter som ibland läggs på centralbankerna.

För att komma närmare en meningsfull målformulering bör man föra diskussionen ett steg längre och ställa sig frågan *hur* penningpolitiken kan bidra till en gynnsam ekonomisk utveckling. Om man vill besvara denna fråga på ett ganska grundläggande plan skulle man kunna säga att centralbankens huvudsakliga uppgift bör vara att säkerställa att betalningssystemet i ekonomin fungerar på ett

■ effektivt sätt. Med detta menas enkelt uttryckt att betalningar och finansiella transaktioner ska gå lätt och smidigt och vara förenat med så lite risk som möjligt. Många menar också att detta är huvudförklaringen till varför centralbanker över huvud taget uppstod.<sup>1</sup>

En ekonomis betalningssystem kan ses som en sorts infrastruktur på ungefär samma sätt som dess kommunikationsnät eller dess system för energiförsörjning. Det fyller också i grunden samma viktiga funktion, dvs. att se till att de flöden som är centrala för ekonomin – i det här fallet alltså flödet av pengar – fungerar på ett bra sätt.

Men att säkerställa att betalningssystemet fungerar effektivt är även det en ganska allmänt hållen formulering som kan behöva preciseras ytterligare. För att kunna göra detta behöver man definiera vad som karakteriserar ett effektivt betalningssystem. Jag tänkte här ta upp två kännetecken som jag upplever vara de mest centrala – prisstabilitet och finansiell stabilitet.

## Prisstabilitet

En viktig komponent i ett väl fungerande betalningssystem är att ekonomins aktörer har förtroende för att värdet på betalningsmedlet är stabilt över tiden, dvs. i praktiken att inflationen är låg och stabil. Man brukar uttrycka detta som att det finns ett nominellt ankare som hindrar att inflationen och inflationsförväntningarna "driver iväg". Om hushåll och företag känner sig säkra på att den allmänna prisnivån inte kommer att förändras speciellt mycket kan de planera bättre inför framtiden och behöver inte lägga ned möda på att hitta vägar att skydda sig mot inflationen, utan kan fokusera på mer produktiv verksamhet.

Ett annat argument för att hålla inflationen låg fokuserar på prisbildningens roll som signalsystem. När inflationen är låg och stabil blir det lättare för ekonomins aktörer att urskilja förändringar i relativpriser och på ett lämpligt sätt anpassa sina beslut om konsumtion, sparande, arbete och investeringar. Hög och varierande inflation stör å sin sida prissystemets signalfunktion och resulterar lättare i dåliga ekonomiska beslut. I en låginflationsmiljö kan alltså prissystemet på ett bättre sätt styra ekonomins resurser dit de gör mest nytta. I en vidare bemärkelse skulle man kunna se ett väl fungerande prissystem som en del i ett effektivt betalningssystem – det ser till att de transaktioner som görs baseras på så bra information som möjligt.

Prisstabilitet kan också motiveras av skäl som inte på något uppenbart sätt hänger samman med effektiviteten i betalningssystemet, exempelvis att hög och varierande inflation tenderar att ge upphov till oönskade fördelningseffekter. Bland annat tycks inflation slå hårdast mot de fattiga eftersom rika vanligtvis har bättre förutsättningar att skydda sig mot, eller t.o.m. dra nytta av, inflationens effekter.<sup>2</sup> Det kan t.ex. bero på att fattiga ofta inte har någon annan möjlighet än att hålla en stor andel av sina begränsade tillgångar i form av pengar eller i högre grad än rika är beroende av offentliga bidrag som inte är fullt indexerade.

<sup>1</sup> Se t.ex. Santomero, A.M., S. Viotti och A. Vredin, (2001), "Challenges for Central Banking: An Introduction", i Santomero, A.M., S. Viotti och A. Vredin (red.), *Challenges for Central Banking*, Kluwer Academic Publishers.

<sup>2</sup> Se Easterly, W. och S. Fischer, (2001), "Inflation and the Poor", *Journal of Money, Credit, and Banking* 33, 2 (part 1), 160-178. För en mer utförlig redogörelse för fördelarna med låg och stabil inflation, se t.ex. King, M., (2002), "The Inflation Target Ten Years On", Speech at the London School of Economics, November 19.

■ Att hålla inflationen låg och stabil är idag också den mest uppenbara – och definitivt den mest uppmärksammade – uppgiften för moderna centralbanker. Bakgrunden till fokuseringen på prisstabilitet är förstas de negativa erfarenheterna av den höga och varierande inflation som många länder upplevde på 1970- och 1980-talen. Under denna period skulle man lite förenklat kunna säga att centralbankernas ursprungliga uppgift att garantera värdet på betalningsmedlet hamnade i skymundan eftersom andra uppgifter, främst att påverka efterfrågan i ekonomin, upplevdes som mer angelägna och intressanta för penningpolitiken. Följden blev att det nominella ankaret tilläts släppa och för att få det att fästa igen visade det sig krävas betydande ansträngningar.

Låt mig innan jag diskuterar den andra viktiga komponenten i ett effektivt betalningssystem – finansiell stabilitet – säga något om de vanligaste vägarna att försöka uppnå prisstabilitet. Det finns idag två dominerande sätt att försöka säkerställa att inflationen kommer att hålla sig på en låg och stabil nivå. Det ena är att knyta den egna valutan till valutan i ett land med en lång tradition av låg och stabil inflation. Den fasta växelkursen blir därmed ett s.k. intermediärt mål genom vilket man hoppas uppnå det slutliga målet – prisstabilitet. Det andra sättet är att låta växelkursen vara rörlig och ge centralbanken i uppdrag att mer direkt verka för en låg och stabil inflation – s.k. inflationsmålspolitik.

Den omläggning av penningpolitiken som Sverige gjorde i början av 1990-talet innebar att vi övergick från det första sättet till det andra. Skälet var helt enkelt att den fasta växelkursen inte hade fungerat speciellt väl som ett sätt att hålla inflationen nere och etablera ett nominellt ankare i ekonomin. Under ett par decennier hade vi misslyckats med att hålla pris- och löneökningarna i schack. Men en fast växelkursrelation är förstas inte förenlig med en inflation som systematiskt överstiger den i det land till vilken valutan är knuten – förr eller senare måste växelkursrelationen ge vika. De snabba ökningarna av löner och priser kom också gång på gång på kollisionskurs med den fasta växelkursen och resultatet blev att den svenska valutan devalverades ett stort antal gånger från mitten av 1970-talet och framåt. Ekonomin kom därigenom att kännetecknas av "boom-bust-cykler" med omväxlande kraftiga inbromsningar och häftiga stimulanser.

Men att den fasta växelkursen inte visade sig fungera som nominellt ankare i Sverige utesluter förstas inte att den kan fungera väl i andra länder; den har bevisligen också gjort det på många håll. Så låt mig därför övergå till att nämna några mer allmänna för- och nackdelar med de båda metoderna.<sup>3</sup>

Den kanske främsta fördelen med en fast växelkursregim som ett medel att hålla inflationen under kontroll är att penningpolitikens uppgift blir enkel och rättfram: den ska se till att sätta styrräntan på ett sätt som gör att växelkursrelationen upprätthålls. Denna uppgift är också lätt att förstå för allmänheten.

Samtidigt kan det vara en nackdel att penningpolitiken är låst till denna enda uppgift. Den kan då inte användas för att dämpa inhemska störningar som inte har någon motsvarighet i det land som valutan är knuten till – ankarlandet. Störningar i ankarlandet överförs samtidigt direkt till det egna landet eftersom ränteförändringar i ankarlandet leder till motsvarande ränteförändringar i egna landet. Om räntan i ankarlandet t.ex. höjs till följd av att efterfrågan där ökar, måste räntan i det egna landet också höjas för att växelkursrelationen ska kunna upprätthållas, trots att det där kanske råder lågkonjunktur. En fast växelkursregim inne-

<sup>3</sup> En mer utförlig diskussion om för- och nackdelar med dessa och andra penningpolitiska regimer finns i t.ex. Mishkin, F.S., (1999), "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", *Journal of Monetary Economics* 43, 579-605.

■ bär således att det inte finns någon möjlighet att föra en "egen" penningpolitik. Uppgiften att hålla ekonomin i balans och på ett mer direkt sätt styra inflationen kan således inte vila på centralbanken. En fast växelkursrelation kan också utsättas för spekulativa attacker om den inte är fullständigt trovärdig. Detta var också vad som skedde med den svenska kronan och flera andra europeiska valutor i början av 1990-talet.

När det gäller inflationsmålpolitiken är jag av förstås något av part i målet och har därför förklarliga skäl lättare att hitta fördelar än nackdelar. En fördel är att en centralbank som bedriver inflationsmålpolitik inte är låst till att upprätthålla en viss växelkursrelation utan kan på ett mer direkt sätt inriktas på att fokusera på vad som händer i den inhemska ekonomin. En annan, delvis relaterad fördel – som jag tror varit nog så viktig i Sveriges fall – är att inflationsmålpolitiken innebär att en specifik instans får ett tydligt ansvar att upprätthålla prisstabiliteten. Under 1970- och 1980-talen var det i Sverige inte helt uppenbart var detta ansvar låg. Man skulle kunna säga att ansvaret i praktiken hade delegerats till arbetsmarknadens parter, men den samlade ekonomiska politiken tenderade samtidigt att vara så pass expansiv att det blev svårt att hålla löne- och prisökningarna på en rimlig nivå. Ytterligare en fördel är att penningpolitikens uppgift, på samma sätt som under en fast växelkursregim, är lätt för allmänheten att förstå.

Om jag ska försöka hitta någon nackdel med inflationsmålpolitik skulle det kunna vara att det rent operationellt förstås är svårare för en centralbank att styra inflationen mot en viss nivå än att upprätthålla en viss växelkursrelation. Inflationsmålpolitik ställer därmed betydligt större krav än en fast växelkursregim på centralbankens analysarbete och dess förmåga att kommunicera sin politik. Huruvida det är något som i sig ska betraktas som en nackdel eller inte är förstås en bedömningsfråga. För Riksbanken blev hur som helst övergången till inflationsmålpolitik startskottet för en ganska omfattande höjning av kompetensen på det ekonomiska området. För femton år sedan arbetade bara någon enstaka disputerad ekonom på Riksbanken. Antalet har idag stigit till omkring ett trettiotal.

## Finansiell stabilitet

Låt mig så övergå till andra centrala komponenten i ett väl fungerande betalningssystem. Det är att det råder stabilitet i det finansiella systemet, främst i de finansiella institutioner som tillhandahåller betalningstjänster, dvs. i första hand bankerna. Finansiell stabilitet betraktas idag, parallellt med målet om prisstabilitet, som en modern centralbanks huvudsakliga uppgift.

Det finansiella systemet kan sägas ha tre huvuduppgifter: att omvandla sparande till finansiering, att hantera risk och att tillhandahålla effektiva betalningsmöjligheter. Låt mig ge ett exempel. En bank tar t.ex. emot sparmedel från hushåll som de lånar ut till andra hushåll eller företag med investeringsbehov. Banken är specialist på att värdera, övervaka och hantera kreditrisker i de hushåll och företag de lånar ut till. Banken bidrar därmed till att förmedlingen av kapital i ekonomin fungerar effektivt: det räcker att låntagarna kan övertyga banken om sin kreditvärdighet; de behöver inte övertyga varje enskild sparare. På motsvarande sätt behöver inte varje enskild sparare göra en bedömning av varje låntagares kreditvärdighet; det räcker med att vara övertygad om bankens solvens. Bankerna kan också tillhandahålla betalningstjänster för hushåll och företag genom att utnyttja den finansiella infrastruktur som finns, t.ex. i form av konton och olika rutiner för att skicka betalningsmedel mellan finansiella institut.

■ Eftersom det här är funktioner som är centrala för en väl fungerande ekonomi är det uppenbart att stora problem kan uppstå om den finansiella stabiliteten rubbas. Detta illustreras väl av exempelvis krisen i Sydostasien i slutet av 1990-talet och den bankkris som drabbade Sverige och andra länder i början av samma decennium.

Medan målet att upprätthålla prisstabilitet är tämligen rättframt och intuitivt är innebörden av uppgiften att värna om den finansiella stabiliteten svårare att precisera. Uppgiften har också formuleras på lite olika sätt i olika centralbankers regelverk. Exempelvis framgår av Bank of Englands instruktion att den är "responsible for the overall stability of the financial system as a whole" medan motsvarande uppgift i regelverket för den svenska Riksbanken har uttryckts på ett mer indirekt sätt: "to promote the efficiency and safety of the payment system".<sup>4</sup>

En strategi för att upprätthålla finansiell stabilitet kan i korthet sägas bestå av tre olika delar: ett tydligt regelverk, en effektiv löpande övervakning och tillsyn samt en beredskap att i krislägen agera kraftfullt och skyndsamt. Exakt vilken roll centralbanken spelar i denna strategi är också något som varierar mellan länder.

Många centralbanker medverkar på olika sätt vid utformningen av regelverket för det finansiella systemet, bl.a. genom att lämna synpunkter på inhemska lagförslag och genom deltagande i kommittéer där den internationella lagstiftningen utformas. När det gäller den löpande övervakningen och tillsynen är en lösning som tillämpas i bl.a. Sverige att tillsynen av den finansiella sektorn delegerats till en speciell fristående myndighet med sanktionsbefogenheter. I andra länder sköts tillsynen av centralbanken själv. I de fall tillsynen delegerats till en fristående myndighet har centralbanken vanligtvis en övervakande roll som innebär att den löpande följer och analyserar utvecklingen inom den finansiella sektorn och presenterar sin syn på riskerna i det finansiella systemet. Alltsedan bankkrisen i början av 1990-talet har detta i Sverige uppfattats som en mycket viktig uppgift. Riksbanken publicerar idag två gånger per år en rapport där stabiliteten i det finansiella systemet analyseras. I krislägen spelar centralbanken en mycket central roll. Den kan då behöva agera som en "lender of last resort", dvs. ge nödkrediter till banker och finansiella företag om detta bedöms vara nödvändigt för att förhindra att det finansiella systemet bryter samman.

Målen om prisstabilitet och finansiell stabilitet har naturligtvis en hel del beröringspunkter sinsemellan, utöver att båda är viktiga komponenter i ett väl fungerande betalningssystem. Stabilitet i det finansiella systemet är av naturliga skäl grundförutsättning för en politik inriktad på prisstabilitet eftersom den senare knappast är meningsfull om ekonomisk kollaps hotar. Målet om finansiell stabilitet kan därför i en mening sägas vara överordnat målet om prisstabilitet.

Samtidigt är det med stor sannolikhet så att prisstabilitet i det långa loppet främjar finansiell stabilitet, bl.a. genom att den gör att prissystemet fungerar bättre och risken för felinvesteringar därmed minskar. Men prisstabilitet är fördenskull inte någon garanti för stabilitet i det finansiella systemet, vilket bl.a. illustreras av problemen i de japanska bankerna i början av 1990-talet. Det finns därför inte skäl för centralbanker att enbart fokusera på prisstabilitetsmålet och därigenom räkna med att finansiell stabilitet följer "automatiskt" – båda målen är viktiga.

<sup>4</sup> Se t.ex. Oosterloo, S. och J. de Haan, (2003), "A Survey of Institutional Frameworks for Financial Stability", Occasional Studies Vol.1/No. 4, De Nederlandsche Bank, för en översikt av hur uppgiften att värna om finansiell stabilitet hanteras i olika centralbankers regelverk och i praktisk handling.

## ■ Andra mål än prisstabilitet och finansiell stabilitet?

Finns det då inga andra mål än prisstabilitet och finansiell stabilitet som kan vara lämpliga för en modern centralbank?

I många länder finns också mål för den realekonomiska utvecklingen inskrivna i de regelverk som styr centralbankens verksamhet. I den amerikanska lagstiftningen står t.ex. att Federal Reserve ska verka för "maximum employment" medan det i den brittiska lagstiftningen sägs att Bank of England ska understödja "the economic policy of Her Majesty's Government, including its objectives for growth and employment". I Sverige finns inget specifikt mål för den realekonomiska utvecklingen inskrivet i lagen, men det anses ändå underförstått att Riksbanken – i egenskap av en myndighet under riksdagen, det svenska parlamentet – ska stödja målen för den ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning.

Exakt hur målen formulerats i olika länder varierar alltså en del, ofta beroende på att man över tiden gjort gradvisa förändringar och modifieringar av för länge sedan skrivna regelverk. Jag vågar ändå påstå att andemeningen i moderna centralbankers målformuleringar i grunden är densamma. Vad det handlar om är att penningpolitiken, som jag tidigare var inne på, först och främst ska se till att det finns ett trovärdigt nominellt ankare i ekonomin. Så länge detta nominella ankare inte riskerar att släppa kan penningpolitiken inriktas på att stabilisera den reala delen av ekonomin. Låt mig återkomma till detta strax och tills vidare bara understrika att nyckelordet här är just *stabilisera* realekonomin och inget annat.

Det kan i sammanhanget vara intressant att notera att erfarenheterna från perioden med låg och stabil inflation gjort att prisstabilitet numera allt oftare ses både som ett *mål* i sig och som ett *medel* att uppnå andra makroekonomiska mål.<sup>5</sup>

Mycket tyder t.ex. på att prisstabilitet har gynnsamma effekter på *effektiviteten* och *tillväxten* i ekonomin. Skälen kan bl.a. vara de jag nyss nämnde, dvs. att pris-systemet fungerar bättre som signalmekanism i en låginflationsmiljö och att hushåll och företag kan ägna mer tid åt produktiv verksamhet i stället för att försöka skydda sig mot inflationen. I grunden handlar det om, som jag tidigare konstaterade, att prisstabilitet är en förutsättning för ett väl fungerande betalningssystem.

Det är dessutom så att perioden med låg och stabil inflation har kännetecknats av att *svängningarna* i tillväxttakten i den reala ekonomin varit mindre än tidigare i många länder. Skillnaderna jämfört med utvecklingen under främst det inflationsistiska och instabila 1970-talet, ofta benämnd "The Great Inflation", har varit så anmärkningsvärda att denna utveckling fått en egen beteckning i den akademiska litteraturen – "The Great Moderation".<sup>6</sup> Orsakerna till den större realekonomiska stabiliteten är visserligen inte helt klarlagda; det finns hypoteser om att ekonomierna genomgått olika typer av strukturella förändringar som dämpat svängningarna – såsom förbättrad lagerhantering hos företagen och finansiella innovationer – eller att de störningar ekonomierna träffats av helt enkelt varit mindre än under 1970-talet. Men med stor sannolikhet har en bättre uppläggning av penningpolitiken spelat en inte obetydlig roll även för den ökade realekonomiska stabiliteten.

<sup>5</sup> Se t.ex. Bernanke, B.S., (2006), "The Benefits of Price Stability", Remarks at The Center for Economic Policy Studies and on the occasion of the 75<sup>th</sup> Anniversary of the Woodrow Wilson School of Public and International Affairs, Princeton University, February 24.

<sup>6</sup> Se t.ex. Bernanke, B.S., (2004), "The Great Moderation", Remarks at the Meetings of the Eastern Economic Association, Washington, DC, February 20.

■ Vi har alltså slagit fast vilka centralbankens främsta uppgifter bör vara: Att upprätthålla prisstabilitet, att verka för stabilitet i det finansiella systemet och att – så länge det nominella ankaret som prisstabilitetsmålet utgör inte hotar att släppa – försöka stabilisera realekonomin. Det kan ändå finnas skäl att ge ett exempel på vad som *inte* är ett lämpligt mål för en centralbank.

Som jag försökt vara noga med att understryka handlar de realekonomiska mål som moderna centralbanker har om att *stabilisera* reala storheter som produktion och sysselsättning. Med stabilisera menas här att man försöker minska svängningarna kring den långsiktiga, trendmässiga utvecklingen. Men det är viktigt att inse att denna långsiktiga, trendmässiga utveckling inte är något som penningpolitiken har ett direkt inflytande över. Exempelvis bestäms ett lands långsiktiga tillväxt av t.ex. utvecklingen av mängden arbetskraft och realkapital och teknologiska framsteg. Det bästa penningpolitiken kan göra är, som jag redan har konstaterat, att "indirekt" bidra till en gynnsam ekonomisk utveckling genom att sörja för att inflationen hålls låg och stabil och att den finansiella stabiliteten är god.

Även om det skulle kunna kännas lockande är det således inte meningsfullt – och ofta kontraproduktivt eller rent av skadligt – att ge centralbanken i uppdrag att "skapa" tillväxt eller sysselsättning. Om man försöker påverka tillväxten och sysselsättningen genom att systematiskt hålla räntorna låga och öka likviditeten i ekonomin, eller låta offentliga projekt finansieras direkt av centralbanken, blir vinsterna endast kortsiktiga. Inflationen kommer att stiga på ett sätt som förr eller senare blir svårt att kontrollera – det nominella ankaret släpper – samtidigt som den realekonomiska utvecklingen på sikt riskerar att bli sämre än vad den annars skulle ha blivit. Jag tror att det är korrekt att påstå att bristande insikter och en alltför stor optimism om den roll penningpolitiken kan spela för den långsiktiga realekonomiska utvecklingen var en viktig orsak till att inflationen blev så hög under 1970-talet.

## Värdet av självständighet

Hur ska man då konstruera ett ramverk för penningpolitiken som ger centralbanken så bra förutsättningar som möjligt att utföra sina uppgifter? Här tänkte jag fatta mig ganska kort eftersom detta är något som kommer att diskuteras mer ingående i nästa konferensbidrag. Låt mig bara konstatera att det idag råder stor enighet om att centralbanken bör ges möjlighet att på ett självständigt sätt i förhållande till det politiska systemet försöka uppnå målet om prisstabilitet. Man har funnit att om penningpolitiken får bedrivas "på armlängds avstånd" från den dagsaktuella politiken så ökar chanserna för att prisstabilitetsmålet ska uppfattas som trovärdigt. Det hänger samman med att det ofta funnits en tendens att från politiskt håll – på det sätt jag nyss diskuterade – använda penningpolitiken i mer kortsiktiga syften som kommit i konflikt med prisstabilitetsmålet och som allt som oftast inneburit att det nominella ankaret har tillåtits släppa.

Att göra centralbanken självständig är sannolikt det inslag i de senaste decenniernas penningpolitiska reformprocess som skapat mest debatt och på många håll upplevts som det mest kontroversiella. Det ligger förmodligen i sakens natur att man från politiskt håll kan känna sig obekvämd med att ge centralbanken ökad självständighet eftersom det oundvikligen innebär att man ger upp en del av sin beslutsmakt, därtill inom ett område som upplevs som ett av de mest centrala. Jag förmodar att det är en förklaring till att det exempelvis i Sverige dröjde ända till 1999 innan det fanns tillräckligt brett politiskt stöd för att ge Riksbanken ökad formell självständighet och lagfästa prisstabilitetsmålet, trots att dessa reformer

■ hade föreslagits i en utredning redan i samband med att inflationsmålet introducerades 1993.

Men oron hos politiker att göra centralbanken självständig är obefogad. Självständigheten innebär förstås inte att centralbanken är fri att föra vilken penningpolitik som helst, utan enbart att den utan inblandning ska kunna använda de medel den har till förfogande för att uppfylla de mål som satts upp av det politiska systemet. Man brukar uttrycka detta som att centralbanken är instrumentoberoende men inte måloberoende. Delegeringen ska ses som ett sätt för politikerna att försäkra sig om att den långsiktiga inriktningen på penningpolitiken som de eftersträvar – men som de har svårt att garantera – faktiskt ska bli verklighet. En naturlig följd av självständigheten är dessutom att centralbanken ska kunna ställas till svars för sitt agerande liksom att penningpolitiken bedrivs på ett transparent sätt.<sup>7</sup>

Det är intressant att notera att man, trots en på många håll ganska stor tvekan inledningsvis, i efterskott varit mycket nöjd med de reformer som genomförts. Penningpolitiken tycks således i allt väsentligt ha levererat det man hoppades att den skulle göra och jag känner inte till att man i något land anser sig ha haft anledning att ångra beslutet att göra centralbanken mer självständig.

## Avslutning

Låt mig så avrunda. Jag började med att säga att State Bank of Vietnam idag befinner sig en situation som liknar den som den svenska Riksbanken befann sig i för lite mer än ett decennium sedan. Men det är förstås också så att förutsättningarna skiljer sig åt i vissa avseenden. En skillnad är att den svenska kredit- och penningmarknaden hade avreglerats fullt ut under 1980-talet och början av 1990-talet. Det innebar bl.a. att staten, via offentliga auktioner och vid bestämda tidpunkter, emitterade obligationer och aktivt bemödade sig om att främja utvecklingen av en andrahandsmarknad. Det innebar också att det redan från början fanns en tydlig kanal genom vilken penningpolitiken kunde verka. En annan skillnad vara att vi i Sverige kunde luta oss mot en lång tradition av omfattande offentlig statistikproduktion som gjorde vårt arbete enklare. Inget av detta gäller, vad jag förstår, i samma utsträckning här i Vietnam, åtminstone inte ännu.

Vietnam har således – liksom alla länder – sina speciella förutsättningar som det kan finnas skäl att ta i beaktande och som kan göra det svårt att utforma uppläggningsen av penningpolitiken som en exakt blåkopia av uppläggningsen i något annat land.<sup>8</sup> Man jag vill ändå påstå att de principer som vägleder penningpolitiken i moderna centralbanker och som jag beskrivit här är så pass generella att de bör utgöra ledstjärnor för ett penningpolitiskt reformarbete oavsett var i världen man befinner sig.

Det handlar i grunden om att ge centralbanken väl specificerade – och realistiska – mål, ge den självständighet i dess strävanden att uppfylla målen samt försäkra sig om att den bedriver sitt arbete på ett transparent sätt och kan ställas till svars för sitt agerande.

<sup>7</sup> För en utförlig diskussion om "central bank transparency", se t.ex. kapitel 1 i Blinder, A.S., (2004), *The Quiet Revolution – Central Banking Goes Modern*, Yale University Press.

<sup>8</sup> Det kan t.ex. noteras att Camen, U. och H. Genberg, (2005), "An Inflation Targeting Regime for Vietnam", paper prepared for the VERCON First Annual Conference, Hanoi, May 24, drar slutsatsen att förutsättningarna för att introducera "full fledged inflation targeting" ännu inte är uppfyllda i Vietnam.



- Det är min övertygelse att reformer som tar sin utgångspunkt i dessa principer kommer att vara till glädje och nytta även för Vietnam.

Tack