Penningpolitiken och akademikerna: en studie av svensk penningpolitik med inflationsmål[1]

Mikael Apel, Lars Heikensten och Per Jansson
Mikael Apel arbetar på avdelningen för penningpolitik vid Sveriges riksbank. Lars Heikensten är verksam vid Europeiska revisionsrätten och är f.d. riksbankschef. Per Jansson är statssekreterare vid finansdepartementet och f.d. biträdande avdelningschef på Riksbankens avdelning för penningpolitik.

Sättet att bedriva penningpolitik har förändrats ganska mycket under de senaste decennierna. Förändringsprocessen kan delas in i två delar. Den första handlar om förändringar i den övergripande uppläggningen av politiken – ett regimskifte – som inneburit att låg och stabil inflation prioriterats högre än tidigare och att centralbanker fått ökad självständighet. Den andra delen handlar om förändringar som i olika avseenden vidareutvecklat den nya regimen. Med utgångspunkt från erfarenheterna av den svenska inflationsmålsregimen beskrivs i denna artikel den roll som den akademiska forskningen har spelat för hur penningpolitiken idag är utformad. Artikeln ger också en bild av hur samspelet mellan forskare och praktiker sett ut under förändringsprocessen.

1. Inledning

Penningpolitik kan i allmänna termer definieras som centralbankers förändringar av styrräntan i syfte att påverka ekonomiers aggregerade efterfrågan och prisökningstakt. Sättet att bedriva penningpolitik har förändrats ganska mycket under de senaste decennierna. Den kanske mest uppenbara förändringen är att politiken i högre grad än tidigare inriktats på att hålla *inflationen låg och stabil*.

En politik inriktad på prisstabilitet hade visserligen sedan länge konsekvent bedrivits i några få länder, t.ex. Tyskland. I och med den omläggning som gjordes i USA omkring 1980 började dock synsättet få ett bredare genomslag. I andra länder skedde omläggningen senare och i många fall – med början i Nya Zeeland 1990 – med hjälp av införandet av ett *siffersatt mål* för inflationen.

[1] Denna artikel baseras i betydande utsträckning på en uppsats av samma författare kallad "Monetary policy and academics: a study of Swedish inflation targeting", under publicering i Shani m.fl. (2007). Vi vill tacka Malin Adolfson, Mårten Löf och redaktionen för Handbook of Collaborative Management Research för värdefulla synpunkter på tidigare utkast och Johanna Stenkula von Rosen för redaktionell hjälp.

Resultaten av de penningpolitiska förändringarna har överlag varit goda. Förutom att prisökningstakten blivit lägre och mindre varierande har penningpolitiken enligt många även bidragit till den i övrigt mer stabila ekonomiska utveckling som kunnat observeras i många länder under de senaste 10–20 åren (se t.ex. Bernanke, 2004, och Summers, 2005). De goda erfarenheterna från perioden med låg och stabil inflation har gjort att prisstabilitet numera allt oftare ses både som ett mål i sig och som ett medel att uppnå andra makroekonomiska mål (se Bernanke, 2006).

Denna artikel har två huvudsakliga syften:

- Det första är att belysa den roll som den akademiska forskningen har spelat för hur penningpolitiken idag är utformad – och därmed indirekt för den gynnsamma ekonomiska utvecklingen.
- Det andra syftet är att ge en bild av hur det samspel mellan forskare och praktiker har sett ut som har underlättat, eller kanske till och med varit en förutsättning för, överföringen av kunskap och insikter från den akademiska världen till centralbankerna.

Det första området är relativt väl kartlagt, även om vi här försöker ge en mer detaljerad bild än vad som vanligtvis görs. Det andra området är däremot inte lika väl genomlyst. Skälet är sannolikt att man inom nationalekonomin av tradition inte har intresserat sig speciellt mycket för de specifika processer genom vilka akademisk forskning sprids till, och implementeras i, praktisk verksamhet.[2] Samtidigt förefaller man inom discipliner där sådana processer står mer i fokus inte ha ägnat just penningpolitiken någon större uppmärksamhet.

Vi tror att en redogörelse för samspelet mellan den akademiska världen och centralbankerna kring utvecklandet av penningpolitiken kan ha ett bredare intresse, bl.a. därför att det finns erfarenheter som andra politikområden kan dra nytta av. Det handlar om det sätt på vilket penningpolitiken har delegerats och "avpolitiserats" och om hur samspelet med forskarvärlden har bidragit till att utveckla politiken och göra den mer begriplig och allmänt accepterad. Andra politikområden kan också lära en del av det sätt på vilket nya rön inom forskningen snabbt har utnyttjats när analyser och beslutsunderlag tagits fram.

Artikeln är disponerad på följande sätt. Som en bakgrund till den fortsatta diskussionen görs i avsnitt 2 en kort *historisk tillbakablick* som beskriver de problem som ledde till införandet av inflationsmålspolitiken i Sverige i början av 1990-talet, liksom den ekonomiska utvecklingen sedan dess. Avsnitt 3 diskuterar olika *forskningsbidrag* som varit viktiga

[2] Två undantag som i viss mån tar upp denna fråga är Blinder (2004) och King (2005).

för utvecklingen av den svenska penningpolitiken med inflationsmål och försöker värdera på vilket sätt kontakterna med den akademiska världen haft betydelse. Avsnitt 4 beskriver formerna för det *samspel mellan forskare och praktiker* som bidragit till att forskningen har kunnat kanaliseras till den praktiska verksamheten. Där berörs också i viss mån influenserna i den andra riktningen, dvs. den praktiska politikens påverkan på den akademiska forskningen.

2. En tillbakablick

I början av 1990-talet drabbades Sverige av en djup ekonomisk kris. Krisen hade flera specifika orsaker, men skulle på ett mer allmänt plan kunna beskrivas som en dramatisk slutpunkt på nästan tjugo års stabiliseringspolitiska problem i den svenska ekonomin.

Under 1970- och 80-talen tenderade den politik som fördes att av olika skäl bli alltför expansiv. Detta skapade en miljö där det visade sig vara svårt att hålla pris- och löneökningarna på en rimlig nivå. Den fasta växelkurspolitik som då bedrevs ledde alltså inte, som det var tänkt, till att inflationen blev i nivå med den hos Sveriges viktigaste handelspartners. Istället kom pris- och löneutvecklingen gång på gång på kollisionskurs med den fasta växelkursen – ekonomin hamnade i kostnadskriser. Dessa kostnadskriser "löstes" tillfälligt genom devalveringar av den svenska valutan, kronan, men det grundläggande problemet – den alltför snabba trendmässiga ökningen av inhemska priser och löner – fanns hela tiden kvar i bakgrunden.

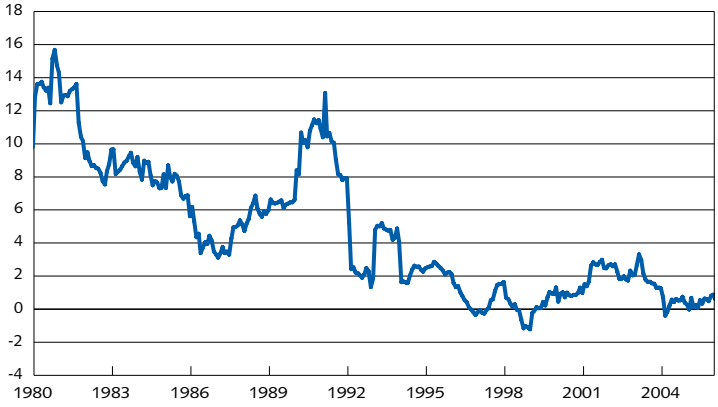
Ekonomin kom på detta sätt att kännetecknas av "devalveringscykler" med omväxlande häftiga inbromsningar och kraftiga stimulanser. Systemet med fast växelkurs fick slutligen överges i november 1992, i spåren av ännu en kostnadskris och efter en hårdnackad men resultatlös kamp för att försvara kronan och bryta den negativa utvecklingen. Det var nu uppenbart att någonting ganska drastiskt behövde göras för att få in den svenska ekonomin på ett bättre spår.

Lösningen blev ett *stabiliseringspolitiskt regimskifte*, där såväl penning- som finanspolitikens uppgifter definierades om i grunden. Finanspolitiken, som tidigare ofta varit alltför expansiv och bidragit till den höga inflationen, skulle nu istället underställas krav på långsiktig stabilitet och hållbarhet i de offentliga finanserna. Penningpolitiken å sin sida fick en betydligt mer central och aktiv roll än den haft tidigare. När kronan fick fortsätta att flyta blev penningpolitikens huvudsakliga uppgift att mer direkt verka för att inflationen skulle hållas på en låg och stabil nivå, främst genom att med ränteförändringar påverka efterfrågeläget i ekonomin.

Penningpolitikens uppgift tolkades av Riksbanken som att ökningen i konsumentprisindex (KPI) från och med 1995 skulle vara 2 procent per år. Därmed blev Sverige 1993 ett av de första länder som introducerade så kallad *inflationsmålspolitik*.[3] Alltsedan dess har detta sätt att lägga upp penningpolitiken vunnit i popularitet och tillämpas idag av drygt ett tjugotal centralbanker världen över (se t.ex. Berg, 2005).

När man blickar tillbaka på hur den svenska ekonomin utvecklats sedan inflationsmålet infördes är det svårt att komma till någon annan slutsats än att den nya regimen fungerat väl. Sverige är inte längre en höginflationsekonomi med återkommande kostnadskriser, höga räntor och instabil ekonomisk utveckling. Inflationen har istället varit låg och betydligt stabilare än tidigare (se figur 1).

Figur 1. Inflationen i Sverige 1980–2005
Procent



Anm. Inflationen är mätt som tolvmånadersförändring i konsumentprisindex (KPI).

Källa: SCB.

[3] Till de tidiga länderna hör Nya Zeeland (1990), Chile (som 1990 började reducera sin inflation gradvis med hjälp av årliga mål för inflationen), Kanada (1991), Israel (1991), Storbritannien (1992) och Australien (1993). Intressant i sammanhanget är att penningpolitiken i Sverige redan under en kort period på 1930-talet vägleddes av ett prisstabilitetsmål. Till detta hade dåtidens beslutsfattare inspirerats av kontakter med den akademiska världen, i första hand genom arbeten av den svenske ekonomen Knut Wicksell (se Berg och Jonung, 1999).

Samtidigt har tillväxten i ekonomin varierat mindre och dessutom varit högre än under 1970- och 80-talen.

Sysselsättningsutvecklingen har inte varit lika positiv, även om situationen idag är väsentligt bättre än den var i mitten på 1990-talet, strax efter krisen. En vanlig uppfattning är också att den tidigare devalveringspolitiken, i kombination med en i längden ohållbar expansion av sysselsättningen i den offentliga sektorn, enbart bidrog till att skjuta sysselsättningsproblemen i den svenska ekonomin på framtiden (se t.ex. Lindbeck, 2003).

3. Viktiga forskningsbidrag

Omläggningen av penningpolitiken i Sverige kan beskrivas som en del i en bredare internationell förändringsprocess. I Sverige skedde övergången till en ny policyregim senare än på många andra håll och under mer dramatiska omständigheter. Men när den väl hade skett kom Sverige att vara tidigt ute, såväl när det gäller att ta beslut om att inrikta politiken på ett inflationsmål som när det gäller många av de steg som togs för att åstadkomma en hög grad av öppenhet och tydlighet i politiken.[4]

För att underlätta den fortsatta framställningen finns det skäl att dela in denna förändringsprocess i två delar. Den första handlar om förändringar i samband med *själva regimskiftet*, dvs. i Sveriges fall i samband med övergången från fast växelkurs till inflationsmål och självständig riksbank. Den andra delen handlar om förändringar som i olika avseenden *vidareutvecklat den nya regimen*. I detta avsnitt görs en genomgång av olika insikter och bidrag från den akademiska forskningen som haft ett inflytande på både själva regimskiftet (delavsnitt 3.1) och vidareutvecklingen av regimen (delavsnitt 3.2).

3.1. Regimskiftet: från fast växelkurs till inflationsmål och självständig Riksbank

PRIORITERINGEN AV LÅG OCH STABIL INFLATION

Inom den akademiska forskningen har det förts fram en rad olika teorier om varför inflationen i många länder blev så hög under 1970-talet, och i vissa fall även 1980-talet. Vad dessa teorier har gemensamt är att de utgår från att den grundläggande förklaringen är att den ekonomiska politik som bedrevs var alltför expansiv och att det hade krävts en mer restriktiv politik för att hålla inflationen låg och stabil. Det som skiljer teorierna åt är att de identifierar olika skäl till *varför* politiken blev alltför ex-

[4] Se Eijffinger och Geraats (2006) för en studie av hur öppenhet utvecklats inom centralbanker. I denna studie rankas Sveriges riksbank som en av världens öppnaste centralbanker.

pansiv. Lite förenklat skulle man kunna säga att teorierna endera bygger på tanken att den expansiva politiken avspeglade en alltför stor optimism när det gäller möjligheterna att påverka utvecklingen av realekonomin, dvs. produktion och arbetslöshet (*"output optimism"*), eller en alltför stor pessimism när det gäller möjligheterna att hålla inflationen under kontroll (*"inflation pessimism"*).[5] Forskningen har framförallt fokuserat på förhållandena i USA, men hypoteserna är i hög grad tillämpliga även på många andra länder.

En hypotes är att ekonomisk-politiska beslutsfattare räknade med att det fanns ett stabilt långsiktigt utbytesförhållande mellan realekonomin och inflationen (se t.ex. Taylor, 1992). Uppfattningen hade sitt ursprung i en studie av Phillips (1958) gjord på brittiska data över en lång tidsperiod. Denna negativt lutande långsiktiga s.k. Phillipskurva antogs visa på de valmöjligheter när det gäller kombinationer av inflation och arbetslöshet som ekonomisk-politiska beslutsfattare hade att ta ställning till. Genom att föra en expansiv politik trodde man sig varaktigt kunna uppnå en högre sysselsättning och produktion, om än till priset av att inflationen hamnade på en högre nivå.[6]

Teoretiska arbeten i slutet av 1960-talet poängterade emellertid att detta synsätt inte tog i beaktande att en systematiskt expansiv politik också kommer att påverka inflationsförväntningarna bland hushåll och företag (se t.ex. Phelps, 1967, och Friedman, 1968). Ett skäl till att snabba prisökningar kan öka sysselsättningen är att reallönerna sjunker vilket får företagen att anställa fler personer. Men denna effekt är ett resultat av att inflationsförväntningarna hos löntagarna i ursprungsläget är felaktiga. Så småningom kommer löntagarna att anpassa sina lönekrav till den snabbare prisökningen. Reallönerna återställs och sysselsättningen och arbetslösheten återgår till sin tidigare nivå, ofta benämnd den naturliga nivån, medan inflationen förblir högre.

Idag är det allmänt accepterat att de långsiktiga nivåerna på produktion och sysselsättning bestäms av faktorer som penningpolitiken inte direkt kan påverka, såsom takten i den teknologiska utvecklingen och hur väl olika marknader fungerar. Denna insikt har sannolikt haft stor betydelse för hur synen på penningpolitiken har förändrats de senaste decennierna.

---

[5] Detta synsätt finns i t.ex. Bernanke (2004).

[6] En alternativ hypotes om varför inflationen (i USA) blev så hög, och som också i viss mån kan sägas avspegla "output optimism", är att den underliggande tillväxtpotentialen i ekonomin överskattades under långa perioder. Penningpolitiken blev därför mer expansiv än vad som var motiverat; se t.ex. Orphanides (2002). Till skillnad från den ovan beskrivna hypotesen bygger denna hypotes inte på att beslutsfattarnas "modell" i grunden var felaktig utan enbart på att man gjorde en felbedömning av hur mycket lediga resurser som fanns i ekonomin.

En alternativ hypotes om varför politiken blev alltför expansiv är att ekonomisk-politiska beslutfattare underskattade den roll som efterfrågenivån spelade för den höga inflationen.[7] Att döma av uttalanden från centralbanksföreträdare och politiker tycks det ha varit en vanlig uppfattning att den höga inflationen i stort sett uteslutande kunde tillskrivas specifika icke-monetära faktorer, såsom höga lönekostnadsökningar och ökade kostnader för olja och andra råvaror. Samtidigt förefaller man ha haft uppfattningen att inflationen påverkades i ganska liten utsträckning av förändringar i efterfrågan och därmed av bl.a. penningpolitiska åtgärder. Denna "inflation pessimism" gjorde att penningpolitiska beslutsfattare mer eller mindre abdikerade från sin roll som inflationsbekämpare. Det välkända konstaterandet av Milton Friedman, en av vår tids mest inflytelserika nationalekonomer, att "inflation is always and everywhere a monetary phenomenon", hade följaktligen vid den här tiden ännu inte fått något större genomslag på den praktiska politiken.

Den akademiska forskningen hade således genererat viktiga insikter som redan fanns "på plats" när det tidigare sättet att bedriva stabiliseringspolitik under 1970-talet visade sig fungera illa och sökandet efter alternativa uppläggningar kom igång. Det handlar dels om insikten om att den långsiktiga Phillipskurvan i allt väsentligt är vertikal – vilket innebär att penningpolitiken *inte varaktigt kan* påverka produktion och sysselsättning – dels om insikten att inflation i grunden är ett monetärt fenomen – vilken innebär att penningpolitiken *kan* styra inflationen åtminstone sett över en längre tidsperiod.

VÄRDET AV SJÄLVSTÄNDIGA CENTRALBANKER

Parallellt med att låg och stabil inflation har skjutits fram som det övergripande målet för penningpolitiken har centralbankerna fått ökad självständighet i förhållande till det politiska systemet. Argument för en förändring i den här riktningen gav litteraturen om politikens s.k. *tidsinkonsistensproblem* (se Kydland och Prescott, 1977, och Barro och Gordon, 1983). I denna forskning sattes fokus på det faktum att det är svårt att utfärda bindande utfästelser i stabiliseringspolitiken och att detta begränsar möjligheterna att hålla nere inflationen. Grundproblemet är att ekonomisk-politiska beslutfattares kortsiktiga motiv kan komma i konflikt med den långsiktiga ambitionen att hålla inflationen på en låg nivå. Detta gör att det blir svårt att övertyga ekonomins aktörer om att politiken kommer att ligga fast, dvs. vara konsistent över tiden – därav benämningen tidsinkonsistensproblem.

[7] Se Nelson (2005) för en analys av denna hypotes om s.k. "monetary policy neglect" i USA och Storbritannien.

Anta att statsmakterna deklarerar att inflationen kommer att hållas på en låg nivå framöver och att ekonomins aktörer inledningsvis faktiskt tror på att så också kommer att bli fallet. Inflationsförväntningarna i samhället kommer då att anpassa sig till den låga inflationen. När väl inflationsförväntningarna anpassats kan det emellertid av olika skäl finnas motiv för de ekonomisk-politiska beslutsfattarna att avvika från den uppsatta långsiktiga normen för inflationen. Exempelvis kan en tillfällig sänkning av arbetslösheten, som åstadkoms genom att ekonomin stimuleras och inflationen släpps upp, upplevas som politiskt fördelaktig, även om fördelarna inte blir bestående. Samtidigt upplevs kostnaderna för en högre inflation inte som så allvarliga eftersom inflationen i utgångsläget är låg. Det är lätt att föreställa sig att frestelsen att bedriva en sådan politik kan vara speciellt stark i vissa situationer, t.ex. inför ett val.

Men eftersom ekonomins aktörer inser att det finns en sådan frestelse för ekonomisk-politiska beslutfattare kommer de redan från början att anpassa sina inflationsförväntningar till detta faktum snarare än till den låga inflationen som från början skulle eftersträvas. Pris- och lönesättningen kommer därmed att i praktiken utgå från en högre inflation än den som statsmakterna sade sig vilja uppnå. Det bästa statsmakterna tycker sig kunna göra i detta läge är att föra en ackommoderande politik, som innebär att de höga inflationsförväntningarna uppfylls. Slutresultatet blir att inflationen hamnar på en högre nivå än den som statsmakterna deklarerade – det uppkommer en s.k. inflationsbias – utan att produktion och sysselsättning i slutänden blir högre.[8]

Detta förefaller vara en ganska god beskrivning av vad som hände i Sverige under 1970- och 80-talen. De upprepade utfästelserna att inflationen skulle hållas låg uppfattades helt enkelt inte som trovärdiga. Överdrivet höga löneökningar upplevdes därför inte som så allvarliga av löntagare och arbetsgivare; man räknade med att växelkursen skulle komma att justeras ner om sysselsättningen hotades. Man kan säga att vad som saknades var tillräckligt övertygande arrangemang för att backa upp de ambitioner om att hålla inflationen låg som uppenbarligen ändå fanns.

Regimskiftet i Sverige i början av 1990-talet innebar att en specifik instans, Riksbanken, fick ansvaret att upprätthålla prisstabiliteten. Under 1970- och 1980-talen, när växelkursen var fast och penningpolitiken därmed inte kunde användas för att styra efterfrågan i ekonomin, var det oklart var detta ansvar låg. Även om det dröjde till 1999 innan den

[8] Tidsinkonsistensproblemet kan således ses som ytterligare en förklaring till att inflationen blev hög, utöver de som diskuterades ovan. Tolkat på detta sätt är problemet en variant av "output optimism", men där det inte förutsätts att beslutsfattarna tror på en negativt lutad långsiktig Phillipskurva (se föregående avsnitt).

svenska centralbankens självständighet lagfästes kunde penningpolitiken i praktiken redan från början verka för prisstabilitet med ett betydande mått av självständighet. Detta är sannolikt en viktig förklaring till att inflationsförväntningarna i ekonomin förhållandevis snabbt rättade in sig efter det uppställda inflationsmålet. Uppenbarligen räknade ekonomins aktörer med att en centralbank med ett tydligt mål för inflationen inte skulle föra samma ackommoderande politik som den som fördes före regimskiftet.

Det är, när allt kommer omkring, ganska naturligt att det är lättare för en självständig centralbank att motstå frestelsen att föra en överdrivet expansiv politik än för en regering som löpande måste fatta beslut under trycket från viktiga väljargrupper. När denna frestelse inte längre finns litar ekonomins aktörer på att inflationen kommer att hållas låg och därmed försvinner också inflationsbiasen.

Det är svårt att exakt avgöra vilket inflytande den akademiska forskningen har haft på besluten om självständighet för Riksbanken. Avgörande för den faktiska förändringen i början av 1990-talet var det internationella sammanhang i vilket Sverige befann sig, där självständighet för centralbanker började blir normen, i kombination med det akuta krisläget i Sverige, som begränsade det ekonomisk-politiska handlingsutrymmet. När väl lagstiftningen ändrades hade det en direkt koppling till Sveriges åtaganden i förhållandet till EU. Men den akademiska forskningen fanns naturligtvis med i bakgrunden vid alla dessa skeenden. Den ekonomiska politikens tidsinkonsistensproblem fick också ett förhållandevis stort utrymme i den svenska debatten i början av 1990-talet.

3.2. Vidareutveckling av regimen

DEN PENNINGPOLITISKA STRATEGIN

Diskussionen om penningpolitiken avstannade ingalunda sedan beslutet om att införa ett inflationsmål tagits och Riksbanken i praktiken fått en hög grad av självständighet. Det återstod en hel del arbete med att i detalj utforma den *penningpolitiska strategin* givet upplägget med en självständig centralbank som skulle inrikta sin politik mot prisstabilitet.[9] I detta arbete handlade forskarnas bidrag främst om att med formella analyser hjälpa till med att systematisera och disciplinera tänkandet kring hur inflationsmålspolitiken bäst borde bedrivas.

Det är uppenbart att många beslutsfattare redan när inflationsmålspolitiken infördes insåg att den borde bedrivas på ett "flexibelt" sätt. En alltför ensidig inriktning på inflationsmålet kunde leda till onödigt stora

[9] Med penningpolitisk strategi menar vi här alltså hur centralbanken bedriver sin politik inom ramen för inflationsmålsregimen.

svängningar i produktion och sysselsättning. Trots denna insikt valde många centralbanksföreträdare att vara försiktiga i sina beskrivningar av hur man tog hänsyn till produktion och sysselsättning inom ramen för en politik inriktad på låg inflation. Stanley Fischer – känd amerikansk nationalekonom och forskare, tidigare vice chef på Internationella valutafonden och numera centralbankschef i Israel – har formulerat det på följande sätt:

"Central bankers have a tendency to say that price stability should be the only goal of monetary policy, and to shrink from the point that monetary policy also affects output in the short run. That is not hard to understand, for explicit recognition of the powers of countercyclical monetary policy encourages political pressures to use that policy, with the attendant risk that inflation will rise. But it is also problematic and destructive of credibility to deny the obvious, as well as to undertake countercyclical policies while denying doing so."[10] (Fischer, 1996, s. 26.)

Under de första åren med en ny regim valde många centralbanker, inte minst Sveriges riksbank, att i sin retorik fokusera hårt på inflationen. Mot bakgrund av den tidigare höga och varierande inflationen ansågs det vara viktigt att vara tydlig med att inflationsstabiliseringen skulle prioriteras och att övertyga alla om att detta var politikens överordnade mål. På många håll fortsatte centralbankerna att ha en stark fokusering på inflationen i beskrivningen av politiken, även när trovärdigheten för inflationsmålet hade börjat etableras. Bakom detta låg en oro för att alltför snabba förändringar i sättet att beskriva politiken skulle kunna medföra att den uppfattades som ryckig och obeständig.

Hur Riksbanken gradvis har förändrat sitt sätt att beskriva inflationsmålspolitiken kan illustreras genom en jämförelse av uttalanden från banken och dess företrädare vid olika tidpunkter med implikationerna från en teoretisk modell för optimal inflationsmålspolitik. Den modell vi här kommer att använda för att göra dessa jämförelser är en modell av Lars Svensson (Svensson, 1997) som är enkel, men som ändå förmedlar de grundläggande principerna.

[10] Se också Faust och Henderson (2004) för ett snarlikt resonemang.

Lite förenklat och på ett mycket övergripande plan utgörs Svenssons modell av dels ett antal samband som beskriver hur ekonomin fungerar, dels relationer som talar om vad centralbanken bör göra.[11] Penningpolitiken antas gå ut på att minimera följande s.k. förlustfunktion:

$$L = (\pi - \pi^*)^2 + \gamma(y - y^*)^2, \qquad (1)$$

där γ mäter den vikt som läggs vid stabilisering av produktionen, y, i förhållande till stabilisering av inflationen, π ($\gamma = 1$ innebär att det är lika angeläget att stabilisera inflationen som produktionen). Storheten π^* är inflationsmålet och y^* den långsiktigt hållbara nivån på produktionen. Formuleringen innebär att centralbanken har perfekt måluppfyllelse när $\pi = \pi^*$ och $y = y^*$ (dvs. när $L = 0$).[12]

I mer realistiska modeller förutsätts centralbanken vilja minimera (1) men inte bara under en viss period utan från idag och i all framtid. Problemet som centralbanken då måste lösa är att minimera den diskonterade summan av (1), där summeringen går från idag till oändligheten i framtiden. Eftersom framtida utfall inte är kända, handlar det i själva verket om att centralbanken ska söka minimera den *förväntade* diskonterade summan av (1). Den optimala politiken får man, enkelt uttryckt, genom att lösa detta optimeringsproblem givet de övriga sambanden som beskriver hur ekonomin fungerar.[13]

I modellen antas penningpolitiken (via styrräntan) kunna påverka den aggregerade efterfrågan (y ovan) under nästkommande period. Längden på en period är inte självklar men det antas ofta att den motsvarar ett år. Förändringar i efterfrågan leder i sin tur till förändringar i inflationen perioden därpå. Penningpolitiken antas alltså i denna modell verka med tidsfördröjning så att det tar två perioder (år) innan en ränteförändring får genomslag på inflationen. Det förtjänar att påpekas att tidsfördröjningen i modellen är en följd av hur ekonomin fungerar och *inte* har att göra med att centralbanken av ett eller annat skäl avvaktar med att reagera på avvikelser från inflationsmålet (π avviker från π^*). Detta innebär att oavsett hur mycket centralbanken väljer att ändra räntan efter en inflationsstörning, så *kan* den inte återföra inflationen till målet snabbare än på två års sikt.[14]

---

[11] Vår diskussion här är mycket snarlik den i Apel m.fl. (1999). Svensson (1998) ger en mer lättsmält och populärvetenskaplig beskrivning av modellen.

[12] Beteendeantagandet enligt ekvation (1) (eller mycket snarlika varianter) har lång tradition i analyser av penningpolitik (se t.ex. Kydland och Prescott, 1977, Barro och Gordon, 1983, och Rogoff, 1985).

[13] Lösningen för räntan kallas ibland penningpolitisk reaktionsfunktion. Om reaktionsfunktionen inte bygger på en explicit optimering utan postuleras mer "ad hoc"-mässigt kallas den ibland enkel regel. Den mest välkända enkla regeln är den s.k. Taylor-regeln (Taylor, 1993).

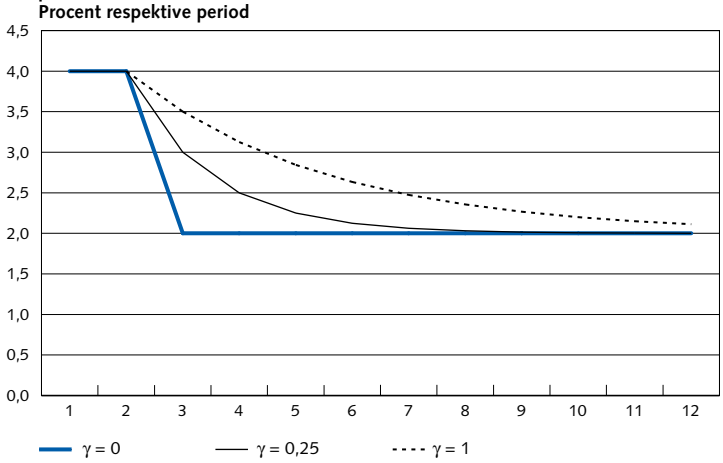
[14] Detta förenklande antagande är måhända aningen orealistiskt men inte avgörande för de principiella poängerna som vi här vill göra. Det viktiga är inte att tidsfördröjningen är exakt två år utan att det finns en viss tidsrymd under vilken penningpolitiken inte har några (nämnvärda) effekter på inflationen.

Beteendeantagandet enligt (1) tydliggör att centralbanken inte bara bryr sig om inflationens utveckling utan också fäster viss vikt vid skeenden i realekonomin (så länge γ inte är lika med noll). De båda målen att stabilisera inflationen (runt π^*) och produktionen (runt y^*) kan ibland komma i konflikt med varandra. Om inflationen plötsligt stiger kommer centralbanken att vilja motverka detta för att i ekvation (1) minska skillnaden mellan π och π^*. Det åstadkommer man genom att höja räntan så att y faller under y^*.[15] Men ju snabbare centralbanken önskar anpassa inflationen (minska skillnaden mellan π och π^*), desto mer måste den ta i med räntevapnet och försämra produktionsstabiliteten (öka skillnaden mellan y och y^*). Det visar sig att det finns en *optimal avvägning* vid en sådan störning, som innebär att centralbanken höjer räntan lagom mycket så att avvikelsen mellan y och y^* förhåller sig på ett visst bestämt sätt till avvikelsen mellan π och π^* (för detaljerna se Svensson, 1997). Exakt hur avvikelsen mellan y och y^* ska förhålla sig till avvikelsen mellan π och π^* beror på ett antal parametrar i modellen, bl.a. på hur stor vikt centralbanken fäster vid produktionsstabilisering relativt inflationsstabilisering (γ).

I figur 2 illustreras hur centralbankens optimala avvägning påverkas av just olika *stabiliseringspolitiska preferenser* (värden på parametern γ). Inledningsvis antas att ekonomin är i jämvikt så att inflationen ligger på målet (som här antagits vara 2 procent). Av något skäl sker sedan en störning till inflationen som innebär att den hoppar upp till 4 procent. Centralbanken observerar detta och reagerar med en räntehöjning. Men eftersom det tar tid innan räntan påverkar inflationen (två år) fortsätter inflationen att ligga på 4 procent de kommande två åren. Vad som händer därefter beror på centralbankens stabiliseringspolitiska preferenser. Om centralbanken inte tycker att produktionsvariationer är så allvarliga (γ är förhållandevis lågt, i detta exempel 0,25) går inflationen ganska skyndsamt mot målet så snart räntans effekter blir synliga (vilket svarar mot att centralbanken tar i ganska rejält med räntevapnet när den observerar inflationsstörningen). Men om centralbanken i högre grad ogillar svängningar i realekonomin (γ är högre, i detta exempel lika med 1,0) tar inflationsanpassningen längre tid, eftersom centralbanken då höjer räntan mer försiktigt i syfte att inte skapa en alltför stor avvikelse mellan y och y^*.

[15] Utgångspunkten är här att inflationsstörningen är varaktig så att centralbanken måste agera för att skillnaden mellan π och π^* ska elimineras.

Figur 2. Principskiss för inflationsanpassning vid olika stabiliseringspolitiska preferenser
Procent respektive period



Källa: Egna beräkningar baserade på Svensson (1997).

Sammantaget kan man alltså konstatera att en penningpolitik som läggs upp med utgångspunkt från beteendeantagandet (1) kommer att gå ut på att göra en avvägning mellan å ena sidan målet att stabilisera inflationen och å andra sidan målet att stabilisera produktionen. Den optimala avvägningen bestäms av ekonomins funktionssätt och hur centralbanken värderar inflationsavvikelser i förhållande till produktionsavvikelser. Hastigheten i inflationsanpassningen efter en störning beror även på hur stor störningen från början är.

I modellen kan vi också illustrera konsekvenserna av en penningpolitik som *enbart* fokuserar på att uppnå inflationsstabilisering. Detta svarar mot fallet när vi sätter $\gamma = 0$.[16] Den tjocka heldragna kurvan i figur 2 visar att penningpolitiken i detta fall är inriktad på att återföra inflationen till målet så snabbt som möjligt, dvs. här efter exakt två år.

Hur förhåller sig då de beskrivningar av inflationsmålspolitiken som Riksbanken gjort vid olika tillfällen till denna modell? Som vi tidigare konstaterat fokuserade banken hårt på inflationen i sin argumentation under de allra första åren. Följande citat från ett tal under 1994 illustrerar detta väl:

"Avviker inflationen från målet skall politiken utformas för att styra inflationen tillbaka till en nivå som överensstämmer med målet om prisstabilitet. Tidsperspektivet för denna anpassning styrs av att penningpolitikens effekter uppträder med betydande fördröjning. En vanlig uppskattning är att det tar mellan ett och två år innan en ändring av styrräntorna

[16] Fallen med $\gamma = 0$ respektive $\gamma > 0$ kallas i forskningslitteraturen ibland för "strikt" respektive "flexibel" inflationsmålsstyrning (se t.ex. Svensson, 1997).

får full effekt. […] Politiken bör utformas så att inflationsprognosen på ett à två års sikt […] är två procent." (Bäckström, 1994, s. 5 och 6.)

Detta citat kan tolkas som att inflationen så snabbt som möjligt ska föras tillbaka till målet vid en avvikelse. Några omständigheter där inflationsanpassningen skulle kunna tänkas få bli mer utdragen i tiden anges inte. I modellen motsvarar detta en penningpolitik under restriktionen att $\gamma = 0$. I detta fall strävar centralbanken, som påpekats ovan, efter att alltid ha inflationen i linje med målet så snart det bara går och störningarnas storlek tillmäts ingen betydelse.

Men det tog inte så lång tid innan det skedde en förskjutning i argumentationen. I ett tal två år senare, 1996, ges följande beskrivning:

"[I] styrningen av penningpolitiken […] finns [implicit] inbyggt ett hänsynstagande till produktionsutvecklingen i ekonomin […] Om tillväxten blir för hög riskerar det att leda till att inflationen stiger och kommer över inflationsmålet. Det ställer krav på en stramare penningpolitik. Omvänt innebär en svagare tillväxt […] att inflationen faller under målet, vilket på motsvarande sätt leder till en mer expansiv penningpolitik. På detta sätt ser vi hur penningpolitiken med ett inflationsmål syftar till att utjämna alltför stora svängningar i tillväxten[.]" (Bäckström, 1996, s. 4.)

Här understryks att det också finns ett behov av att stabilisera den realekonomiska utvecklingen. Det fall som tas upp är dock fallet när centralbanken inte behöver göra någon aktiv avvägning mellan sina stabiliseringspolitiska mål utan där ränteförändringen automatiskt stabiliserar både inflationen och efterfrågeutvecklingen. I termer av vår modell går det här inte att säga om $\gamma = 0$ eller $\gamma > 0$ men det faktum att det anges att det finns ett behov av realekonomisk stabilisering indikerar implicit att $\gamma > 0$.

Ett år senare formuleras de avvägningar penningpolitiken står inför på följande sätt:

"Att penningpolitiken inte kan påverka sysselsättningen på lång sikt och att den bör inriktas på prisstabilitet hindrar inte att dess förmåga att på kort sikt påverka produktion och sysselsättning ibland kan utnyttjas i konjunkturstabiliserande syfte. Penningpolitiken kan bidra till en återhämtning i ekonomin i den mån detta låter sig göras utan att prisstabiliteten hotas." (Heikensten, 1997, s. 7.)

Ytterligare ett steg togs 1999, då Riksbankens nytillträdda direktion ställde sig bakom ett förtydligande av hur den svenska penningpolitiken bedrivs. I detta förtydligande gjordes bl.a. en precisering av olika omständigheter när det skulle kunna bli aktuellt att inte anpassa inflationen till målet så snabbt som möjligt efter en avvikelse:

"Penningpolitiken verkar med betydande fördröjning och den största effekten på inflationen erhålls efter ett till två år. […] Normalt sett inriktas penningpolitiken på att uppnå inflationsmålet […] på ett till två års sikt. Det finns dock två skäl för att avvika från denna beslutsregel. För det första kan KPI i det aktuella tidsperspektivet pressas upp eller ner av någon eller några faktorer som inte bedöms påverka inflationen varaktigt. […] Ett andra skäl för att avvika från beslutsregeln kan vara att en snabb återgång till målet, när en större avvikelse har inträffat, ibland kan vara förenad med stora realekonomiska kostnader." (Heikensten, 1999, s. 8 och 16.)

Detta sätt att beskriva politiken gör tydligt att det kan uppstå en konflikt mellan att stabilisera å ena sidan inflationen och å andra sidan realekonomin. Det innebär att ambitionen att stabilisera den realekonomiska utvecklingen här får konkret betydelse för utformningen av penningpolitiken. Uttryckt i vår modell skulle man kunna säga att Riksbanken här beskriver en penningpolitik som kännetecknas av ett *tidsvarierande* värde på parametern γ; "normalt" kan γ vara i stort sett lika med noll men "ibland" (när inflationen tillfälligt förändras eller störningarna är stora) kan värdet på γ behöva anpassas så att det är positivt.[17]

De följande årens penningpolitiska diskussion kom i hög grad att handla om hur "flexibel" penningpolitiken borde vara och fördes i allmänhet utifrån aktuella frågeställningar. En sådan frågeställning hade att göra med hur man borde se på utbudsförändringar som kunde tänkas ha bara tillfälliga nedåtpressande effekter på inflationen. En annan frågeställning handlade om på vilket sätt penningpolitiken borde ta hänsyn till tillgångsprisutvecklingen (runt 1999–2000 på aktier och runt 2003–2006 på egna hem). Av publicerade tal framgår att riksbanksledningen ansåg att politiken borde bedrivas flexibelt, dvs. att det kunde finnas skäl att avvika från inflationsmålet. Avgörande för ställningstagandet var de risker som fanns och hur de värderades.[18]

Ytterligare ett steg togs 2006 då Riksbanken gjorde en ny precisering av sin penningpolitiska strategi:

"Penningpolitiken inriktas normalt på att uppnå inflationsmålet inom två år. […] Tvåårshorisonten kan tolkas som en restriktion på hur stor hänsyn som normalt kan tas till den realekonomiska utvecklingen, en restriktion som – i likhet med det preciserade inflationsmålet – Riksbanken själv lagt på sig för att skapa trovärdighet för målet om fast penningvärde. Under vissa omständigheter kan avvikelserna från inflationsmålet bli så stora att det är rimligt att låta inflationen nå målet bortom den vanliga

[17] Förtydligandet 1999 innebar att Riksbanken gick längre än de flesta andra centralbanker i sin ambition att precisera den penningpolitiska strategin. Ett skäl var att den (självständiga) Riksbanken ville underlätta för riksdagen att utvärdera politiken och att kunna kräva ansvar.

[18] Se t.ex. Heikensten (2000, 2001).

tvåårshorisonten, givet att detta inte urholkar förtroendet för penningpolitiken. […] Den takt med vilken det är önskvärt att återföra inflationen till målet efter en avvikelse är beroende av vilka störningar ekonomin träffas av." ("Penningpolitiken i Sverige", s. 13 och 14.)

Två observationer kan göras jämfört med de tidigare formuleringarna om behovet av att ta realekonomisk hänsyn och de principer som vår enkla modell förmedlar. För det första anger Riksbanken nu att den anser att inflationsstyrningen i det tvåårigа tidsperspektivet redan *i sig* innebär att parametern γ antar ett positivt värde. Det kan fortfarande bli aktuellt att variera γ över tiden, men värdet är "normalt" positivt och kan "under vissa omständigheter" behöva anpassas så att det är större. För det andra finns en *explicit förklaring* till varför teorins rekommendationer i praktiken inte används fullt ut: Riksbanken har *själv valt* att lägga på sig tvåårshorisonten som en "restriktion" för att inte äventyra trovärdigheten för inflationsmålet. Denna restriktion finns visserligen inte i den teoretiska modellen (i vilken den optimala målhorisonten varierar) men där finns heller inte något speciellt skäl att bekymra sig om trovärdigheten för prisstabiliteten (eftersom politiken alltid antas vara trovärdig i och med att π^* är tidsoberoende och exogent givet).

Sammanfattningsvis kan konstateras att Riksbanken sedan inflationsmålet infördes i början av 1990-talet gradvis tagit steg i riktning mot att beskriva sin penningpolitik som en avvägning mellan att stabilisera inflationen och realekonomin.[19] Utvecklingen i Sverige i detta avseende har på intet sätt varit unik. I stort sett alla länder som infört inflationsmål har genomgått en snarlik utveckling, från en stark fokusering på inflationsmålet till en mer öppen diskussion om hur realekonomiska hänsyn borde tas.

Denna utveckling innebär förstås inte att man nu kan sätta likhetstecken mellan inflationsmålspolitik i praktiken och i teorin. Det finns flera skäl till att den praktiska tillämpningen inte sker helt i enlighet med de teoretiska modellerna. Ett viktigt exempel är den *helt* kontinuerliga avvägningen mellan olika stabiliseringspolitiska mål som finns i de teoretiska modellerna men som inte tillämpas fullt ut i praktiken. Alla centralbanker med inflationsmål anger på ett eller annat sätt alltjämt ett slags målhorisont inom vilken inflationsmålet normalt ska uppfyllas.[20] Detta

---

[19] Ett tidigt exempel på detta finns i Heikensten och Vredin (1998). De skriver: "Vi tror att den ökade medvetenheten hos ekonomer och politiker om att inflationsmålspolitik bör vara "flexibel" snarare än "strikt" har bidragit till den ökade acceptansen för penningpolitiken och till ökad självständighet för Riksbanken. Traditionellt har centralbanker ofta förnekat att de penningpolitiska besluten i praktiken till viss del påverkats av andra hänsyn än långsiktig prisstabilitet. Man försöker skapa en bild av att det enda man bryr sig om är låg inflation. Vi tror i likhet med Fischer [(1996)], att detta inte är en klok strategi. Snarare är det så att en öppen diskussion om avvägningar av det här slaget kan stärka trovärdigheten för politiken." (Heikensten och Vredin, 1998, s. 580.)

[20] De centralbanker som idag brukar anses ligga närmast de teoretiska modellerna för optimal inflationsmålspolitik är centralbankerna i Norge och Nya Zeeland. Men inte heller dessa beskriver penningpolitiken som en helt kontinuerlig avvägning mellan inflationsstabilitet och produktionsstabilitet. Båda centralbankerna utgår t.ex., liksom Riksbanken, från att det finns en viss målhorisont på vilken inflationsmålet normalt ska vara uppfyllt (se Berg, 2005).

hänger förmodligen samman med att det annars skulle kunna finnas en risk för att ambitionerna att uppnå inflationsmålet skulle uppfattas som alltför vaga, vilket i sin tur i värsta fall skulle kunna medföra att inflationsmålet inte längre fyller sin funktion som "nominellt ankare".

ÖPPENHET OCH KOMMUNIKATION

"The received wisdom in central banking then was: Say as little as possible, and say it cryptically. But attitudes toward transparency have changed dramatically since then, and central banks around the world have opened up." (Blinder, 2006, s. 12.)

Det finns flera skäl till att centralbanker under de senaste decennierna blivit betydligt öppnare och att de ägnat mycket uppmärksamhet åt kommunikationsfrågor. Strängt taget har alla offentliga institutioner skäl att göra tydligt hur man arbetar, vilka resultat man når och vad verksamheten kostar. I en demokrati är detta viktigt för att medborgarna ska kunna bilda sig en uppfattning om verksamheten bör tillföras mer eller mindre resurser framöver och ytterst om den överhuvudtaget behövs. Detta behov har naturligtvis också alltid funnits för centralbanker, men det har i det svenska fallet förstärkts av framförallt två skäl. Sedan den fasta växelkursen övergivits har penningpolitiska beslut löpande, och på ett mer direkt sätt, kommit att påverka såväl företagens som hushållens ekonomi. Med detta har följt ett ökat intresse för verksamheten, och centralbankens position har på så sätt blivit mer utsatt i den allmänna debatten. Till detta har kommit något som gäller också i många andra länder: den ökade självständigheten har inneburit ett större behov av att bygga upp förståelse, acceptans och *legitimitet* för arbetet. Om inte bevekelsegrunderna för centralbankens agerande är begripliga, och i stora drag accepterade, riskerar legitimiteten att undergrävas.

Ett annat skäl till att det är betydelsefullt att ha en tydlig kommunikation med omvärlden är att det kan underlätta processen med att göra politiken *trovärdig*. När Riksbanken blev tydligare om politikens uppläggning och började publicera prognoser och annat beslutsunderlag blev det inte bara lättare att utkräva ansvar, det blev också lättare för ekonomins aktörer att löpande följa vad som hände och förvissa sig om att de beslut som togs verkligen syftade till att uppnå de mål som redovisats och att inga otillbörliga faktorer tillåtits påverka besluten. Tydlighet i kommunikationen kunde alltså tjäna som en genväg till trovärdighet. Sannolikt var denna aspekt på behovet av öppenhet och kommunikation särskilt viktig när en ny regim med låg inflation skulle etableras.

Ett tredje argument för att centralbanker bör vara öppna och tydliga är att ju mer begriplig och förutsägbar politiken är, desto mindre är risken för onödiga störningar i ekonomin. Enligt ekonomisk teori finns det ett sam-

band mellan räntor med olika löptider så att förväntningar om korta räntor (som centralbanken nästintill har perfekt direkt kontroll över) är viktiga för rådande nivåer på långa räntor (som centralbanken knappast alls har någon direkt kontroll över). Detta innebär att en centralbank, genom att påverka förväntningarna om korta räntor, indirekt även kan påverka räntor med längre löptider. Med ett större inflytande över hela räntebildningen i ekonomin (den s.k. avkastningskurvan) höjs förstås också *penningpolitikens verkningsgrad.*[21] Michael Woodford, en av de ledande forskarna på penningpolitikens område, har formulerat hur det kan fungera:

"Insofar as the significance of current developments for future policy are clear to the private sector, markets can to a large extent 'do the central bank's work for it,' in that the actual changes in overnight rates required to achieve the desired changes in incentives can be much more modest when expected future rates move as well." (Woodford, 2005, s. 4.)

När Riksbanken började publicera siffersatta prognoser under andra halvan av 1990-talet baserades dessa på antagandet att styrräntan inte skulle förändras under prognosperioden. Vid denna tidpunkt var det relativt få centralbanker som överhuvudtaget publicerade prognoser och bland dessa var just konstanträntemetoden den vanligaste. Ambitionen var att ge en god grund för bedömningar av den framtida ränteutvecklingen genom att redovisa prognoser och resonera om olika risker i utvecklingen. Dessa ambitioner underströks av att det i Riksbankens fall rörde sig om prognoser som beslutsfattarna ställde sig bakom.

Det av Riksbanken tillämpade arbetssättet fungerade på det hela taget väl ur kommunikationssynpunkt. Antagandet om en konstant styrränta var pedagogiskt såtillvida att prognoserna på ett rättframt sätt förmedlade om en penningpolitisk åtgärd behövde vidtas. Om inflationsprognosen t.ex. låg över målet indikerade detta i regel att styrräntan behövde höjas och tvärtom om prognosen låg under målet.

Men det fanns också problem med arbetssättet. Dessa hänger samman med att en konstant styrränta under en förhållandevis lång period ofta inte är ett särskilt realistiskt antagande. I lägen när det istället är rimligt att utgå från att räntan under en längre period måste höjas eller sänkas blir det svårt att göra trovärdiga prognoser med utgångspunkt från detta antagande. Det betyder förstås också att prognoserna blir svåra att utvärdera i efterhand.

Riksbanken valde 2005 att övergå till att basera sina prognoser på ett mer realistiskt antagande om den framtida penningpolitiken, nämligen att styrräntan utvecklas i enlighet med marknadens förväntningar. I

[21] Egentligen gäller detta inte bara räntor med längre löptider utan även andra finansiella priser som beror av förväntningar, t.ex. växelkurser och aktiepriser. Detta understryker dock bara att centralbanken genom att påverka förväntningar kan höja effektiviteten i penningpolitiken.

det läget var inflationsmålspolitiken väl etablerad och centralbankerna i Norge och Storbritannien hade med framgång redan genomfört samma förändring.

Förutom att skapa bättre förutsättningar för att göra trovärdiga prognoser bör antagandet om en ränteutveckling i linje med marknadens förväntningar också kunna göra det lättare att kommunicera centralbankens planer för den framtida penningpolitiken. Även om marknadens förväntningar inte exakt skulle sammanfalla med centralbankens egna förväntningar kan centralbanken indirekt beskriva sina egna förväntningar för allmänheten genom att göra uttalanden om huruvida den tror att den kommer att följa marknadsförväntningarna eller inte.[22]

En möjlighet för centralbanker att ytterligare öka tydligheten kring den framtida penningpolitiken kan vara att basera prognoserna direkt på de egna ränteförväntningarna och publicera dessa. Detta var också vad Riksbanken valde att göra i början av 2007.[23] De flesta akademiska forskare förefaller idag förorda detta arbetssätt.[24] Riktigt lika stor har entusiasmen för denna tanke hittills inte varit i alla delar av centralbanksvärlden, även om intresset ökat under senare tid.

En invändning som har framförts har att göra med att centralbankerna med denna metod "sticker ut huvudet" ganska långt. Det är en öppen fråga om centralbanker har bättre information om ekonomin än andra bedömare. Frågan är hur allmänheten kommer att reagera om mycket stora avvikelser uppkommer mellan det man sagt sig vilja göra och det som faktiskt sker (eftersom prognoser är osäkra och ränteförväntningarna därför kommer att revideras över tiden). Det gäller särskilt om dessa avvikelser för med sig betydande kostnader för olika aktörer i ekonomin. Den bedömning som Riksbanken gjort är dock att det idag finns en bred förståelse för att osäkerheten i bedömningarna är stor och att det kan komma in ny information som väsentligt ändrar förutsättningarna för de penningpolitiska överväganden.

---

[22] Faust och Leeper (2005) har i en intressant uppsats visat att det är svårt att dra slutsatser om centralbankens egna ränteförväntningar (och förväntningar om makroekonomins utveckling) om man enbart får information om centralbankens betingade prognoser (prognoser baserade på t.ex. marknadens förväntningar om ränteutvecklingen). Dessa utgör i regel inte tillräcklig information för att kunna dra slutsatser om centralbankens egna planer för penningpolitiken och det är därför det är så viktigt att centralbanken i detta fall förmedlar hur den ser på marknadens ränteförväntningar.

[23] Egna ränteförväntningar har använts av Nya Zeelands centralbank under en längre tid. De används numera också av centralbankerna i Norge, Tjeckien och Colombia (Berg, 2005).

[24] Se t.ex. Faust och Leeper (2005), Svensson (2005), Woodford (2005), Blinder (2006) och Rudebusch och Williams (2006). Det förtjänar dock att understrykas att inte alla akademiker är överens om färdriktningen, se t.ex. Mishkin (2004) och Cukierman (2005) för två undantag.

En annan svårighet i sammanhanget är att många centralbanker, bland dem Sveriges riksbank, idag fattar sina beslut genom omröstningar i kommittéer (direktioner). Med en sådan beslutstruktur tillkommer problemet med att enas om ränteförväntningar som speglar uppfattningen i en grupp (enligt en konsensus- eller majoritetsprincip).[25]

Den ökade öppenheten i centralbanksvärlden hänger samman med både övergripande samhällsförändringar, som den snabba tillväxten av finansiella marknader, och ett ökat medieintresse. Den hänger också samman med mer specifika faktorer, som en ökad självständighet för centralbankerna i många länder, och i Sveriges fall övergången till en rörlig växelkurs. Akademikernas roll har främst varit pådrivande, inte minst genom att de betonat värdet av öppenhet, tydlighet och av att politiken ska gå att utvärdera och att ansvar ska kunna utkrävas. I Riksbankens fall stod frågor som dessa ofta på dagordningen under andra hälften av 1990-talet när riksbanksledningen träffade sina akademiska rådgivare (se avsnitt 4 för en utförligare diskussion). Med skarpa argument vände och vred de på den etablerade praxis som fanns och visade på bristerna i de metoder som då tillämpades.

BESLUTSUNDERLAGEN FÖR PENNINGPOLITIKEN

En god strategi och en väl fungerande kommunikation är inte ett tillräckligt villkor för att penningpolitiken ska ge ett gynnsamt samhällsekonomiskt utfall. För detta krävs också att de *penningpolitiska beslutsunderlagen* – de underlag som ligger till grund för räntebesluten – är av hög kvalité. I Riksbankens fall har den i särklass viktigaste delen av analysverksamheten bestått av att göra prognoser för inflationen och de faktorer, främst den reala utvecklingen, som i hög grad styr inflationen och i sig kan ha en inverkan på besluten.

Under de senaste fem åren eller så har det skett en i det närmaste revolutionerande utveckling när det gäller stora makromodellers empiriska egenskaper och prognosförmåga.[26] Stora framsteg har också gjorts när det gäller metoder som mer direkt fokuserar på regelbundenheter i data och i mindre grad tar sin utgångspunkt i ekonomisk teori (s.k. tidsserie-modeller). Att en sådan utveckling varit möjlig beror på flera faktorer, inte minst att kraftfulla datorer gjort det möjligt att genomföra avancerade

[25] Det faktum att allt fler centralbanker, samtidigt som de fått ökad självständighet, också har fått styrelser eller kommittéer som fattar de penningpolitiska besluten har i praktiken påverkat graden av öppenhet. Förändringen har gått hand i hand med att mer information om de överväganden som gjorts har publicerats i form av protokoll och tal av olika ledamöter. Hur besluten påverkas av detta, eller vilka effekterna blir för legitimiteten, trovärdigheten och tydligheten i politiken, är något som än så länge belysts i ganska begränsad utsträckning av forskningen.

[26] I forskningslitteraturen går dessa modeller under namnet DSGE-modeller. Termen DSGE står för Dynamic Stochastic General Equilibrium. DSGE-modeller har egenskapen att de i hög grad bygger på ekonomisk teori. Se Sims (2002) för en diskussion av utvecklingen på detta område.

och tidskrävande beräkningar och, när det gäller makromodeller, att dessa i högre grad än tidigare byggts med utgångspunkt från relevant teori om hushållens och företagens beteende (försetts med s.k. mikrofundament).[27]

I Riksbanken har sedan länge funnits en verksamhet med uppgiften att ta fram bedömningar av den makroekonomiska utvecklingen. Behovet av en detaljerad och välutvecklad prognosverksamhet var emellertid begränsat så länge växelkursen var fast. Redan i början av 1990-talet förstärktes dock den här verksamheten och när växelkursen fallit och inflationsmålet införts fick prognosarbetet en annan tyngd i den interna organisationen. Parallellt med mer traditionell prognosmetodik (icke modellbaserade expertbedömningar av olika slag) inleddes ett arbete med att ta fram en större makromodell och att utveckla tidsseriemodeller. Det förra arbetet utgick ifrån en modell som tagits fram av Bank of Canada, som bedömdes kunna översättas till svenska förhållanden. Tidsseriemodellerna kom att användas en hel del i prognosarbetet under senare delen av 1990-talet. Makromodellen användes för en del simuleringar men fick av olika skäl aldrig någon påtaglig betydelse för prognosarbetet.

Arbetet med att ta fram nya och bättre prognosverktyg har prioriterats alltmer av Riksbanken under de senaste åren. Det har tagit sig uttryck i ett antal rekryteringar av medarbetare med hög kompetens på området och har medfört att prognosmodellerna förnyats och uppdaterats. En helt ny makromodell (av DSGE-typ) har tagits i bruk. Modellens grundstruktur bygger på redan befintliga modeller som utvecklats av forskare i USA och Europa men Riksbanken har kunnat vidareutveckla modellen i ett antal avseenden. Detta gäller bl.a. en anpassning av modellens samband och mekanismer till det faktum att den svenska ekonomin i betydligt högre grad än USA:s och euroområdets är beroende av omvärlden och den skattningsmetod som används för att bestämma värden på modellens parametrar.[28] Även arbetet med att utveckla och introducera nya och mer moderna tidsseriemodeller har intensifierats.[29]

---

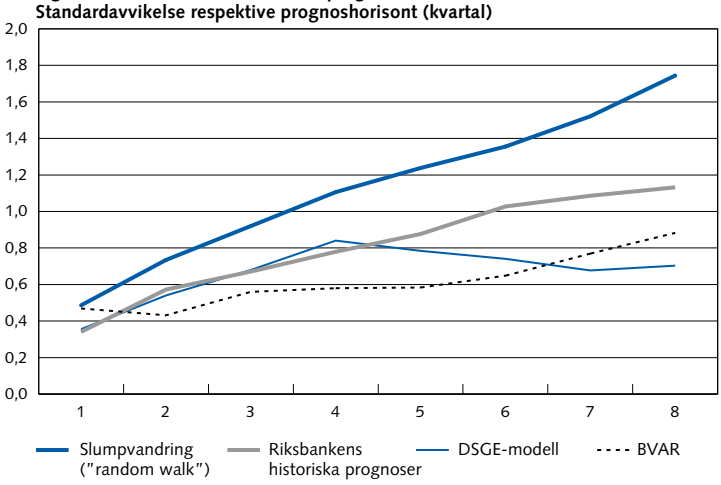
[27] Rebelo (2005) och Chari och Kehoe (2006) tar upp en del av den forskning som varit viktig för att åstadkomma dessa mikrofundament. Startskottet för denna utveckling skulle kunna sägas vara den kritik som formulerades av den amerikanske ekonomen Robert Lucas (Lucas, 1976). Enkelt uttryckt var innebörden av hans kritik att alltför aggregerade modeller (utan mikrofundament) kunde ge missvisande resultat när det gäller effekterna på ekonomin av ekonomisk politik.

[28] Modellen och dess egenskaper finns dokumenterade i ett antal uppsatser i Riksbankens Working Paper-serie, se Adolfson, Andersson, Lindé, Villani och Vredin (2005), Adolfson, Laséen, Lindé och Villani (2005a, 2005b) och Adolfson, Lindé och Villani (2005).

[29] Se t.ex. fördjupningsrutan "BNP-indikatorer", inflationsrapport, oktober 2005, s. 35, för en beskrivning av de tidsseriemodeller som för närvarande används på Riksbanken.

Som påpekats ovan har de nya modellerna (både makromodellerna och tidsseriemodellerna) betydligt bättre empiriska egenskaper än sina föregångare. I figur 3 finns ett exempel på en prognosutvärdering för inflationsprognoser (ett till åtta kvartal framåt i tiden) för några av Riksbankens nya modeller. Som mått på prognosernas träffsäkerhet redovisas prognosfelens standardavvikelser.[30] Ju lägre standardavvikelsen för prognoserna är, desto bättre är prognosernas träffsäkerhet (en perfekt prognos som alltid träffar helt rätt har standardavvikelsen noll).

Figur 3. Träffsäkerheten i inflationsprognoser från olika modeller
Standardavvikelse respektive prognoshorisont (kvartal)



Anm. Samtliga prognoser är gjorda i real tid, dvs. utan att använda data efter tidpunkten för det aktuella prognostillfället.

Källa: Riksbanken.

Figuren visar prognoser framtagna enligt fyra olika alternativ: en s.k. slumpvandring (prognosen är alltid lika med utfallet i utgångsläget), Riksbankens historiska prognoser (prognoserna som publicerats i inflationsrapporterna), en tidsseriemodell (i detta fall prognoser enligt en s.k. Bayesiansk VAR-modell, BVAR[31]) och Riksbankens nya makromodell av DSGE-typ.

Först och främst kan konstateras att både Riksbankens historiska prognoser och prognoserna enligt de bägge modellalternativen (BVAR och DSGE) genomgående har högre träffsäkerhet än slumpvandringen. I sammanhanget kan det vara värt att notera att en slumpvandring

[30] Egentligen är det kvadratroten av prognosernas medelkvadratfel som redovisas ("root mean-squared error" på engelska). Detta mått är lika med prognosfelens standardavvikelse om prognoserna är väntevärdesriktiga (har ett prognosfel som i genomsnitt är lika med noll).

[31] Termen VAR står för Vector Auto Regression. Denna typ av tidsseriemodeller introducerades i den nationalekonomiska forskningen i början av 1970-talet av den amerikanske ekonomen och statistikern Chris Sims (se Sims, 1972). Idag lärs VAR-modeller ut på i stort sett varje grundläggande universitetskurs i tillämpad makroanalys. BVAR står för Bayesian Vector Auto Regression och är en VAR-modell vars parametrar skattats med en särskild statistisk teknik (för en introduktion i denna teknik se t.ex. Robertson och Tallman, 1999).

– trots att den är en mycket enkel prognosmetod – ofta visar sig svår att slå i utvärderingar av det här slaget. Vi kan också konstatera att de båda modellalternativen uppvisar minst lika god prognosprecision som Riksbankens historiska prognoser i inflationsrapporterna. Detta tyder på att Riksbanken ibland skulle ha kunnat förbättra sina tidigare prognoser om den vid prognostillfällena hade haft tillgång till den här typen av modellprognoser.[32] Vidare framgår att tidsseriemodellen (BVAR) gör bättre prognoser än makromodellen (DSGE-modellen) under de första sex kvartalen men att makromodellens prognoser därefter uppvisar högre träffsäkerhet.[33] Att en stor makromodell klarar sig så pass bra i en jämförelse med ett alternativ som explicit skräddarsytts för att göra bra prognoser är i sig anmärkningsvärt.

En slutsats av denna översiktliga genomgång är att forskning som under senare år syftat till att vidareutveckla olika empiriska modeller bidragit till att förbättra förutsättningarna för att göra goda prognoser och därmed också i förlängningen för en väl fungerande penningpolitik. För Riksbankens del har forskningen kanaliserats både via normala kanaler, som tillgänglig litteratur, seminarier, m.m. och genom de kontakter mellan ekonomer i banken och i forskarvärlden som växt fram mycket tack vare den forskningsavdelning som byggts upp (se avsnitt 4 för en utförligare diskussion). Modeller är givetvis förenklingar, och kan inte ta hänsyn till all relevant information, men de underlättar prognosverksamheten och hjälper till att göra den strukturerad och begriplig. Det senare gäller i synnerhet för prognoser från makromodeller som till skillnad från prognoser från tidsseriemodeller också låter sig tolkas i termer av ekonomisk teori.

4. Samspelet mellan forskare och praktiker

I föregående avsnitt har vi redogjort för hur olika forskningsbidrag har påverkat utformningen av penningpolitiken i Sverige (och andra industrialiserade länder). Till stora delar är det vi diskuterat välbekant för ekonomer på centralbankerna och akademiska forskare specialiserade på penningpolitik. Som konstaterades inledningsvis finns emellertid inte så mycket skrivet om hur det *samspel mellan forskare och praktiker* sett ut som har underlättat, eller kanske till och med varit en förutsättning för, överföringen av insikterna från den akademiska forskningen till den praktiska verksamheten. Det är ämnet för detta avsnitt. Vi kommer också att i viss mån beröra den påverkan som skett i den andra riktningen, dvs. från den praktiska verksamheten till forskningen.

[32] Jämförelsen försvåras av att Riksbankens historiska prognoser betingats på antagandet om oförändrad reporänta, se diskussionen i föregående avsnitt.

[33] Att tidsseriemodeller fungerar bra för prognoser främst på kort sikt är i linje med forskningen på området, se t.ex. Robertson och Tallman (1999), Stock och Watson (2002), Wright (2003) och Hansson m.fl. (2005).

Det finns dock inledningsvis skäl att ha i åtanke att några av de mest betydelsefulla förändringarna inom penningpolitiken inte i första hand är ett resultat av ett samspel mellan akademiska forskare och praktiker på centralbankerna. En centralbanks verksamhet är på ett betydligt mer direkt sätt än t.ex. ett företags styrd av *regelverk* som det politiska systemet fattar beslut om. Den ökade prioriteringen av prisstabilitet och den mer självständiga ställningen för centralbankerna är exempel på mer övergripande omprövningar som har förutsatt förändrade synsätt i samhället i stort och krävt beslut av regeringar och folkvalda församlingar (se delavsnitt 3.1). Insikter från den akademiska forskningen har – tillsammans med praktiska erfarenheter – sannolikt spelat en viktig roll för dessa förändrade synsätt och reformer, men insikterna kan sägas ha kanaliserats till den praktiska verksamheten via det politiska systemet och politiska beslut snarare än via ett (direkt) samspel mellan akademiska forskare och praktiker på centralbankerna.[34]

När det gäller många andra förändringar av penningpolitiken – framförallt de som har att göra med den kontinuerliga utvecklingen av den löpande verksamheten (se delavsnitt 3.2) – har dock samspelet mellan forskare och praktiker varit av mer direkt betydelse. I den fortsatta framställningen fokuserar vi på formerna för detta samspel i Sverige under perioden med inflationsmål, dvs. efter det att det politiska systemet fastslagit de grundläggande förutsättningarna för penningpolitiken.

4.1. Tre typer av samspel

I syfte att göra framställningen mer överskådlig har vi funnit det lämpligt att dela in formerna för samspelet mellan forskare och praktiker i tre olika typer:

- Interaktion
- Formell samverkan
- Internalisering

Med *interaktion* menar vi det samspel mellan akademisk forskning och praktisk verksamhet som kontinuerligt sker inom många olika områden och som tar sig uttryck i ett utbyte av influenser och idéer, utan att några mer formaliserade kontakter och samarbetsformer etableras.

Med *formell samverkan* avser vi att olika typer av kontakter mellan akademiska forskare och praktiker etableras under mer organiserade former. Liksom vid interaktion finns vid formell samverkan alltjämt en

[34] Till bilden hör också att ramarna för penningpolitiken i hög grad förändrats av det som hänt i världsekonomin under de senaste decennierna, framförallt kanske framväxten av omfattande globala finansiella marknader, med resulterande stora flöden av kapital mellan länder.

skiljelinje mellan "outsider academic researchers" och "insider organisational practitioners".

Den tredje typen av samspel, som vi valt att benämna *internalisering*, innebär att centralbanken "internaliserar" genererandet av kunskap, t.ex. genom att akademiska forskare fullt ut "byter läger" och blir anställda i centralbanken.

Det bör också betonas att de olika samspelsformerna naturligtvis inte är varandra uteslutande. Tvärtom är det så att en effektiv implementering i den praktiska verksamheten av forskningsinsikter som genererats genom *interaktion* underlättas om kompetensen i centralbanken höjts genom *internalisering*. Inte minst gäller detta om internaliseringen tagit sig uttryck i att akademiker kommit att dominera ledningen av centralbankerna, vilket blivit allt vanligare.

4.2. Exempel från den svenska inflationsmålsregimen

INTERAKTION

Under *interaktion* hämtar den akademiska forskningen inspiration och uppslag från den praktiska verksamheten. Forskningen genererar sedan olika typer av insikter och kunskaper som kan utnyttjas för att vidareutveckla och förbättra den praktiska verksamheten. Hela processen sker dock informellt genom frivilliga initiativ.[35]

Den akademiska forskningen hade i hög grad bidragit med den teoretiska grunden till inflationsmålspolitiken – framförallt genom att betona att prisstabilitet borde vara penningpolitikens främsta mål och genom att framhålla vikten av att centralbankerna agerar självständigt i förhållande till det politiska systemet. Idén att inrikta den praktiska politiken på att försöka uppnå ett siffersatt mål för inflationen förefaller dock ändå ha växt fram inom centralbanksvärlden själv.[36]

När inflationsmålspolitiken väl sjösatts kom akademiska forskare dock att i hög grad intressera sig för området och bidra med viktiga insikter för vidareutvecklingen. Forskningen kring inflationsmålspolitik blev redan från början inriktad på att lösa konkreta praktiska problem. Eftersom inflationsmålspolitiken var ett nytt fenomen och det därför inte fanns någon "mall" för hur den bäst borde bedrivas, var praktikerna på centralbankerna i sin tur intresserade av vad forskarna hade att säga.

---

[35] Denna typ av samspel är naturligtvis inget nytt. Ett exempel – som vi nämnde tidigare – är att penningpolitiken under en kort period under 1930-talet inriktades på ett prisstabilitetsmål, inspirerad bl.a. av tankar från Knut Wicksell, aktiv några decennier tidigare. I centralbankvärlden har det också funnits en tradition av väl utvecklade kontakter med den akademiska världen.

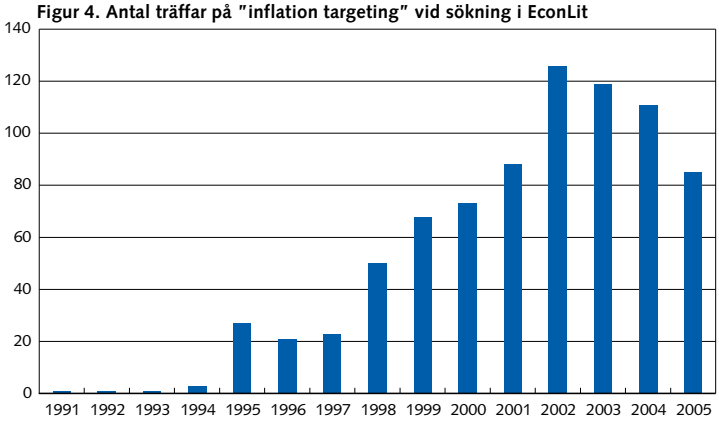
[36] Enligt vad som berättas gjordes den avgörande insatsen för att introducera ett explicit inflationsmål för penningpolitiken av framsynta tjänstemän på Nya Zeelands finansdepartement och centralbank. Erfarenheterna från det relativt kortvariga svenska experimentet med en prisstabiliseringsnorm under 1930-talet låg långt tillbaka i tiden och torde knappast ha spelat någon roll – eller ens ha varit kända – vid Nya Zeelands beslut att införa inflationsmålspolitik.

En tydlig illustration är den forskning som Lars Svensson bedrev (se delavsnitt 3.2). Hans nära kontakter med Riksbanken gav goda möjligheter till diskussioner som båda parter tjänade på; Svensson fick inblick i vilka problem som Riksbanken brottades med i praktiken samtidigt som hans formella analys hjälpte Riksbanken att systematisera och disciplinera sitt tänkande.

Forskningen inom det här området har varit omfattande under de senaste 10–15 åren och Riksbanken har sedan övergången till rörlig växelkurs kunnat dra nytta av många olika bidrag. Impulser kom också via kontakter med andra centralbanker, som under längre tid arbetat med rörlig växelkurs, främst kanske Bank of Canada.

Som tidigare nämnts gick dock influenserna inte enbart från forskning till praktisk penningpolitik, utan det har handlat om en ömsesidig påverkan. Detta illustreras i figur 4, som visar utvecklingen över tiden av antalet träffar på begreppet "inflation targeting" i en av de mest välkända databaserna över vetenskapliga publikationer i nationalekonomi. Här framgår att det var först i mitten av 1990-talet, dvs. ungefär fem år efter det att inflationsmålspolitiken först hade introducerats, som den började tilldra sig något mer omfattande intresse i den akademiska forskningen. Den första större internationella akademiska konferensen om inflationsmålspolitik ägde rum i Milano 1994.[37] Från mitten av 1990-talet ökade dock intresset från akademiskt håll snabbt.

Figur 4. Antal träffar på "inflation targeting" vid sökning i EconLit



Anm. EconLit är AEA:s (American Economic Association) elektroniska databas över vetenskapliga publikationer i nationalekonomi.

Källa: Egen sökning i EconLit.

[37] Bidragen till denna konferens finns sammanställda i Leiderman och Svensson (1995).

FORMELL SAMVERKAN

Samspelet mellan forskare och praktiker har inte stannat vid ett informellt utbyte av idéer och influenser. Det har även kommit till uttryck i att olika typer av mer konkreta kontakter etablerats mellan de båda lägren – det vi valt att kalla *formell samverkan*.

Vid formell samverkan skulle man kunna säga att Riksbankens roll vid "produktionen" av kunskap i huvudsak har varit att fungera som uppdragsgivare och finansiär, och i vissa fall bidra med personella resurser. Uppenbarligen är det alltså här frågan om en annan, mer aktiv roll än vid interaktion.

Ett exempel på formell samverkan är det system med s.k. vetenskapliga rådgivare som Riksbanken introducerade 1990. Lars Svensson, professor vid institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet, knöts detta år till Riksbanken som rådgivare i vetenskapliga frågor. I och med introduktionen av den dittills i praktiken ganska oprövade inflationsmålspolitiken blev behovet av akademiskt stöd för Riksbanken särskilt stort (se avsnittet om internalisering nedan) och sedan augusti 1993 har därför fyra till fem vetenskapliga rådgivare varit knutna till banken.[38]

Interaktionen med de vetenskapliga rådgivarna underlättades av Riksbankens öppnare hållning i förhållande till omvärlden. När detaljerade beslutsunderlag publicerats, och en öppen diskussion förts med allmänheten i tal och andra sammanhang om de problem Riksbanken stod inför, var det möjligt att ha betydligt mer detaljerade och fördjupade samtal med akademiker utanför banken. Under senare delen av 1990-talet kom dialogen med rådgivarna att få en betydande bredd. Det handlade inte enbart om att ge stöd till bankens ekonomer, utan också om att diskutera olika aktuella policyfrågor med Riksbankens ledning, att kommentera och läsa förslag till tal och rapporter, etc. Att det i Riksbankens ledning fanns flera personer med akademisk bakgrund underlättade dialogen och bidrog till att kontakterna intensifierades.

Ett annat exempel på formell samverkan mellan forskare och praktiker är de konferenser som Riksbanken arrangerat, ofta tillsammans med någon akademisk institution. Den första konferensen, "Monetary Policy Rules", arrangerades 1998 tillsammans med Institutet för internationell ekonomi vid Stockholms universitet.[39] Sedan dess har Riksbanken arrangerat en till två konferenser per år på teman med anknytning till penningpolitik eller finansiell ekonomi. Som exempel kan nämnas "Inflation Targeting and Exchange Rate Fluctuations" 1999, "Asset Markets and

[38] Riksbanken var inte först med denna typ av arrangemang. Liknande lösningar hade redan tidigare förekommit i Sverige inom andra politikområden, exempelvis arbetsmarknadspolitiken.

[39] Konferensbidragen publicerades i ett specialnummer av den välkända vetenskapliga tidskriften Journal of Monetary Economics, Volume 43, No. 3, June 1999.

Monetary Policy" 2000, "Central Bank Efficiency" 2003 och "Inflation Targeting: Implementation, Communication, and Efficiency" 2005.

Regelmässigt har konferenserna betonat forskning som varit av praktisk nytta för centralbankerna. Detta har bl.a. tagit sig uttryck i avslutande paneler där forskare och beslutsfattare har diskuterat erfarenheter för politiken av de rön som lagts fram. Tack vare denna inriktning har konferenserna kommit att bidra till kontakter och kunskapsspridning mellan de två världarna, inte bara i Sverige utan även utanför vårt lands gränser.

Ett tredje exempel är att Riksbanken ibland gett i uppdrag åt utomstående akademiska forskare att utreda och belysa olika specifika frågeställningar. Förutom att Riksbanken finansierat dessa projekt har ekonomer från Riksbanken ofta medverkat i arbetet. Denna typ av uppdragsverksamhet har emellertid inte varit någon speciellt vanlig företeelse. Det enda mer betydande exemplet under senare tid är det samarbete med utomstående forskare som Riksbanken inledde 2005 i syfte att bredda och fördjupa analysen kring växelkursens utveckling och bestämningsfaktorer.[40]

INTERNALISERING

Ett möjligt skäl till att det inte varit speciellt vanligt att anlita utomstående forskare för att utreda specifika frågor är att Riksbanken successivt har *"internaliserat"* själva genererandet av kunskap och därmed gradvis ökat förmågan att på egen hand göra de nödvändiga analyserna. För att bättre kunna förstå drivkrafterna bakom denna utveckling kan det vara värdefullt att i korthet redogöra för hur förutsättningarna för penningpolitiken förändrades i och med övergången till rörlig växelkurs i november 1992.

Den penningpolitik baserad på ett explicit mål för inflationen som introducerades i Sverige i början av 1990-talet ställde helt andra krav på Riksbankens arbete än det tidigare systemet med fast växelkurs. I en regim med fast växelkurs är centralbankens uppgift under normala omständigheter tämligen enkel och rättfram: räntan ska sättas på en nivå där valutaflödena balanserar och växelkursrelationen upprätthålls.

Under rörlig växelkurs är situationen en annan. Centralbanken kan, på det sätt som Riksbanken har gjort sedan 1993, inrikta sig på att försöka styra inflationen direkt istället för att låta en fast växelkurs fungera som ett s.k. intermediärt mål för att uppnå det slutliga målet om prisstabilitet. Men att försöka hålla inflationen kring en viss nivå är en svår uppgift, bl.a. därför att effekterna på inflationen av en ränteförändring uppstår med tidsfördröjning. Det innebär i sin tur att centralbanken måste kunna göra hyggliga prognoser för hur inflationen och ekonomin

[40] Pressmeddelande 2005-11-28.

i övrigt kommer att utvecklas. Större krav ställs också på centralbankens kommunikation: den måste kunna förklara sin politik för allmänheten på ett tydligt och pedagogiskt sätt.

Mot denna bakgrund är det naturligt att övergången till rörlig växelkurs och inflationsmålspolitik blev startpunkten för en mer omfattande uppbyggnad av den ekonomiska kompetensen på Riksbanken eller, som vi valt att kalla det, en internalisering av genererandet av forskningskunskap. Utvecklingen kan illustreras på olika sätt.

Den 1 januari 1997 inrättade Riksbanken en speciell forskningsavdelning, med uppgift att "utveckla metoder för analys av frågeställningar av betydelse för Riksbankens verksamhet".[41] I det underlag som togs fram inför beslutet framhölls att avdelningen skulle producera egen forskning av god internationell standard, men också vara till för att slå en bro mellan de båda världarna. Genom den nya avdelningen skulle viktiga rön kunna kanaliseras till verksamheten och kontakter etableras som t.ex. kunde underlätta framtida rekryteringar av kvalificerad personal.[42] Ett sätt att mäta "output" från internaliseringen är att studera utvecklingen över tiden av antalet artiklar accepterade i vetenskapliga tidskrifter som helt eller delvis skrivits av ekonomer på Riksbanken. Som framgår av figur 5 har det även där skett en ganska dramatisk utveckling de senaste dryga tio åren.

Ytterligare ett sätt att åskådliggöra internaliseringen är att visa utvecklingen av antalet anställda med högre akademiska examina. I figur 6 visas antalet ekonomer med doktorsgrad vid Riksbankens penningpolitiska avdelning vid fyra olika tidpunkter. Som framgår fanns det ganska få doktorer i början av 1990-talet, dvs. före övergången till rörlig växelkurs och inflationsmålspolitik. Antalet doktorer ökade sedan kraftigt under 1990-talet. År 2005 arbetade 30 personer med doktorsexamen vid penningpolitiska avdelningen, tio gånger så många som 1991/1992.

En liknande utveckling har skett inom Riksbankens andra centrala policyavdelning, avdelningen för finansiell stabilitet. Även i Riksbankens ledning har den formella akademiska utbildningsnivån höjts. Sedan en direktion infördes 1999 har minst hälften av ledamöterna haft en doktorsexamen.

---

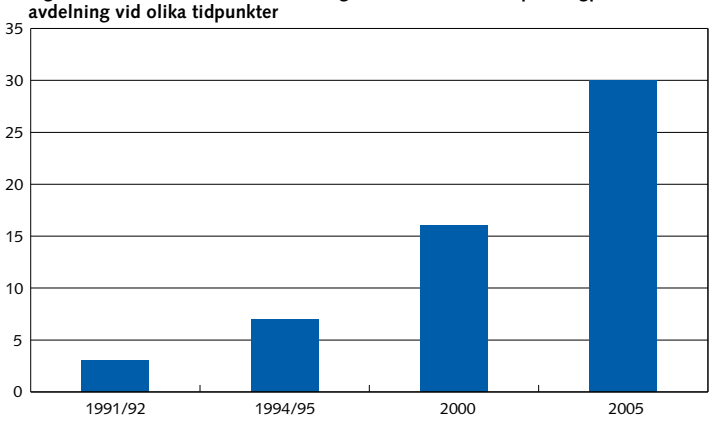
[41] Pressmeddelande 1996-12-05.

[42] Dessa syften har i hög grad uppnåtts, se t.ex. Jondeau och Pagès (2003) och St-Amant m.fl. (2005). Även i den utvärdering av den svenska penningpolitiken som gjorts av Giavazzi och Mishkin (2006) framhålls att Riksbanken är en organisation som präglas av hög akademisk kompetens.

Figur 5. Antal artiklar i vetenskapliga tidskrifter av ekonomer på Riksbanken

Källa: Riksbanken.

Figur 6. Antal ekonomer med doktorsgrad vid Riksbankens penningpolitiska avdelning vid olika tidpunkter



Anm. Över tiden har det gjorts ett antal omorganisationer på Riksbanken. Staplarna har justerats för detta och är jämförbara med dagens penningpolitiska avdelning.

Källa: Riksbanken.

Många andra centralbanker har också genomgått en liknande process. Precis som i Sverige har den gällt både analysverksamheten (Jondeau och Pagès, 2003, och St-Amant m.fl., 2005) och centralbankernas ledning (Simmons, 2006). Genomgående har den ökande självständigheten och öppenheten drivit på den här utvecklingen. I vissa länder har startpunkten varit densamma som i Sverige, dvs. en övergång från fast till rörlig växelkurs, medan det i en del andra länder redan sedan tidigare har funnits en lång akademisk tradition.

5. Sammanfattning och avslutande kommentarer

Sättet att bedriva penningpolitik har förändrats under de senaste decennierna. När det gäller den *övergripande uppläggningen* av politiken är två förändringar särskilt framträdande. En förändring är att penningpolitiken

idag i nästan alla länder fokuserar på att uppnå en *låg och stabil inflation*. I många fall används explicita inflationsmål för att tydliggöra politikens inriktning mot prisstabilitet. En annan förändring är att allt fler centralbanker fått en hög grad av *självständighet* i förhållande till det politiska systemet. Dessa två förändringar när det gäller den övergripande uppläggningen av penningpolitiken är så genomgripande att de tillsammans kan sägas utgöra ett regimskifte i förhållande till hur politiken tidigare bedrevs.

Det är naturligt nog svårt att exakt härleda vilken betydelse den akademiska forskningen har haft för detta regimskifte. Klart är att forskningen hade genererat insikter som underlättade den grundläggande omprövning som skedde. När det gäller fokuseringen på låg och stabil inflation handlade det dels om insikten att penningpolitiken inte varaktigt kan påverka produktion och sysselsättning, dels om insikten att inflationen i grunden är ett monetärt fenomen. Mot denna bakgrund följde naturligt att prisstabilitet borde vara det överordnade målet för penningpolitiken. När det gäller centralbankernas ökade självständighet var forskningen kring den ekonomiska politikens s.k. tidsinkonsistensproblem av betydelse. Denna forskning satte fokus på det faktum att svårigheter att utfärda bindande utfästelser i stabiliseringspolitiken kan göra det svårt att hålla nere inflationen. Genom att ge centralbankerna ett tydligt mandat att självständigt inrikta penningpolitiken mot prisstabilitet kunde problemet mildras på ett avgörande sätt. Även om denna typ av grundläggande omprövning av penningpolitiken naturligtvis krävde politiska beslut och skedde i olika takt i olika länder, bidrog forskningen med en god grund för genomförandet av den nya ordningen.

Givet den nya regimen med självständiga centralbanker som fokuserar på prisstabilitet har det också skett betydande förändringar i det sätt på vilket centralbankerna arbetar med penningpolitik. Förändringarna gäller ett flertal viktiga områden: hur centralbankerna ser på och beskriver sin *penningpolitiska strategi* (hur räntebesluten fattas), på vilket sätt centralbankerna *kommunicerar med allmänheten* och hur centralbankerna gör *analyserna som ligger till grund för räntebesluten*. Inom samtliga dessa områden har vi med utgångspunkt från Riksbanken försökt ge en bild av vilka förändringar som skett och hur forskarvärlden påverkat utvecklingen.

Vad beträffar den penningpolitiska strategin har forskningen framförallt bidragit med formella analyser som inneburit att tänkandet kring hur inflationsmålspolitiken bäst bedrivs blivit mer systematiserat och disciplinerat. Forskarnas analyser har hela tiden funnits i bakgrunden och så att säga tvingat centralbankerna att "vara på tårna".

Idag råder det en bred enighet, både inom centralbanksvärlden och bland akademiker, om att inflationsmålspolitik bör bedrivas "flexibelt" och även kommuniceras på detta vis.

Forskningen har också lämnat tydliga avtryck i hur centralbankerna idag kommunicerar med allmänheten. Den har genom att poängtera att politiken ska kunna utvärderas och ansvar utkrävas understrukit betydelsen av en öppen och tydlig kommunikation. Bland annat tack vare influenser från forskningen på detta område finns goda skäl att tro att trenden mot ökad tydlighet och öppenhet inom centralbanksvärlden kommer att fortsätta även framöver.

När det slutligen gäller analysen som ligger till grund för räntebesluten har det under senare år gjorts stora framsteg av konkret betydelse för den praktiska utformningen av penningpolitiken. Forskarna har lyckats utveckla nya modeller med betydligt bättre prognosförmåga och teoretisk förankring, ett arbete som underlättats av inte minst den ökade datorkapaciteten. Det har i sin tur skapat möjligheter att både höja kvalitén i centralbankernas analyser och göra analysverksamheten mer effektiv.

I bakgrunden till denna förändringsprocess har funnits olika *former av samspel mellan praktiker och forskare*, som hjälpt till att driva utvecklingen framåt. Att beskriva dessa former av samspel har varit ett av syftena med denna artikel. I framställningen har vi funnit det lämpligt att dela in samspelet i tre olika typer – interaktion, formell samverkan och internalisering. Även om de olika formerna inte till fullo låter sig ordnas kronologiskt, skulle man lite förenklat kunna säga att de passar väl in i en beskrivning där centralbankerna gått ifrån att vara ett studie- och analysobjekt för forskarna (interaktion), till att på olika sätt börja knyta mer konkreta kontakter med den akademiska världen (formell samverkan) och slutligen till att själv börja "producera" akademisk forskning och bli en alltmer integrerad del av det internationella forskningssamhället (internalisering). Följande citat från en av de ledande forskarna inom det penningpolitiska området, Bennett McCallum, belyser denna integration: "In recent years there has been a large amount of interaction between central bank and academic analysts, so that today […] one would be hard-pressed to tell, for many research papers, whether a particular one had been written by members of one group or the other." (McCallum, 1998, s. 12.)

Vi vill avsluta med några tankar som vi inte tagit upp i vår genomgång eller på sin höjd bara snuddat vid. En intressant fråga är *varför* den akademiska forskningen kommit att ha så stort inflytande just inom penningpolitikens område. En hypotes är att stabiliseringspolitiken under senare decennier befunnit sig i vad som skulle kunna kallas ett formativt skede. I och med att det Keynesianska synsättet började komma i gungning under 1970-talet uppstod ett behov av att starta ett sökande efter nya lösningar. I detta läge var det naturligt att det i forskningen ägnades stor uppmärksamheten åt problemen, liksom att man från praktiskt och politiskt håll var öppen för de insikter som forskningen

skulle kunna ge. Som vi konstaterat spelade den akademiska forskningen också en viktig roll för den konsensus som efterhand växte fram och som ledde till grundläggande institutionella förändringar. Det är slående att akademiker, både i Sverige och internationellt, på motsvarande sätt var involverade i politiknära frågor under 1930-talet. Även denna period kan ses som ett exempel på ett formativt skede, som uppstod efter att den tidigare regimen brutit samman.

En annan förklaring till det stora akademiska inflytandet skulle kunna vara att penningpolitiken kommit att bedrivas självständigt och getts en så tydlig inriktning på prisstabilitet. Det har gjort det lättare att "avpolitisera" frågeställningarna och gjort penningpolitiken till mer av en teknisk fråga. Frågeställningarna har därmed kanske blivit mer hanterbara analytiskt än vad de är inom många andra politikområden. När det, som i Sveriges fall, skett en övergång från fast till rörlig växelkurs har detta också, som vi varit inne på, ställt krav på en mer utvecklad analys. Den akademiska forskningen har sannolikt också stimulerats av att de grundläggande penningpolitiska frågeställningarna tett sig ganska lika mellan länder.[43]

En annan intressant fråga är vilka lärdomar man skulle kunna dra för andra politikområden av den utveckling som skett inom penningpolitiken. Vår syn är att metoden att ge en institution ansvar för att uppnå vissa mål, att garantera självständighet i utförandet samt att utvärdera måluppfyllelsen, borde kunna läggas till grund för styrningen av många fler offentliga verksamheter än vad som är fallet idag. Många av de erfarenheter som vunnits i centralbanksvärlden borde i detta sammanhang kunna komma till nytta.

Sedan centralbankerna fått en mer självständig ställning blev det viktigare att kunna motivera vad verksamheten går ut på och att kunna visa på tydliga resultat. Men öppenheten har inte bara varit viktig ur demokratisk synpunkt, för att kunna underlätta ansvarsutkrävande. Den har också haft betydelse för hur verksamheten har utvecklats. Ständigt satta under lupp, har det varit nödvändigt för Riksbanken och andra centralbanker att försöka ligga långt framme inom alla verksamhetsområden. Detta har ställt stora krav både på att utveckla verksamheten – rekrytera kunniga medarbetare, snabbt ta till sig de metoder och synsätt som utvecklats i den akademiska världen – och att bedriva den effektivt. Det är inte minst mot den bakgrunden som vi tror att andra politikområden skulle tjäna på en utveckling liknande den som skett inom penningpolitiken.

---

[43] En aspekt på samspelet mellan akademiker och centralbanker, som vi hittills inte ägnat så mycket uppmärksamhet, är betydelsen av internationella kontakter. Dessa är av hävd väl utvecklade inom centralbanksvärlden. De tar sig bl.a. uttryck i löpande möten och seminarier inom ramen för t.ex. Bank for International Settlements (BIS) och Internationella valutafonden (IMF) och i en omfattande gemensam utbildningsverksamhet.

Referenser

Adolfson, M., M.K. Andersson, J. Lindé, M. Villani och A. Vredin, (2005), "Modern Forecasting Models in Action: Improving Macroeconomic Analyses at Central Banks", Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 188.

Adolfson, M., S. Laséen, J. Lindé och M. Villani, (2005a), "Bayesian Estimation of an Open Economy DSGE Model with Incomplete Pass-Through", Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 179.

Adolfson, M., S. Laséen, J. Lindé och M. Villani, (2005b), "Are Constant Interest Rate Forecasts Modest Interventions? Evidence from an Open Economy DSGE Model of the Euro Area", Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 180.

Adolfson, M., J. Lindé och M. Villani, (2005), "Forecasting Performance of an Open Economy Dynamic Stochastic General Equilibrium Model", Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 190.

Apel, M., M. Nessén, U. Söderström och A. Vredin, (1999), "Different Ways of Conducting Inflation Targeting – Theory and Practice", *Sveriges Riksbank Quarterly Review* 1999:4, 13–42.

Barro, R. och D. Gordon, (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy", *Journal of Monetary Policy* 12, 101–122.

Berg, C., (2005), "Experience of Inflation Targeting in 20 Countries", *Sveriges Riksbank Economic Review* 2005:1, 20–47.

Berg, C. och L. Jonung, (1999), "Pioneering Price Level Targeting: The Swedish Experience 1931–1937", *Journal of Monetary Economics* 43, 525–552.

Bernanke, B.S., (2004), "The Great Moderation", tal vid möte med Eastern Economic Association, Washington, DC, 20 februari.

Bernanke, B.S., (2006), "The Benefits of Price Stability", tal vid the Center for Economic Policy Studies och i samband med 75-års-jubileet av the Woodrow Wilson School of Public and International Affairs, Princeton University, 24 februari.

Blinder, A.S., (2004), The Quiet Revolution – Central Banking Goes Modern, Yale University Press.

Blinder, A.S., (2006), "Monetary Policy Today: Sixteen Questions and About Twelve Answers", uppsats presenterad vid Banco de Españas konferens om "Central Banks in the 21st Century", Madrid, 8–9 juni, 2006.

Bäckström, U., (1994), "Penningpolitiken och inflationsmålet", anförande vid SOX-dagen, Stockholms Fondbörs, 9 december.

Bäckström, U., (1996), "Perspektiv på prisstabilitetspolitiken", anförande vid Stora Räntedagen, 26 september.

Chari, V.V. och P.J. Kehoe, (2006), "Modern Macroeconomics in Practice: How Theory Is Shaping Policy", Research Department Staff Report 376, Federal Reserve Bank of Minneapolis.

Cukierman, A., (2005), "The Limits of Transparency", uppsats presenterad vid möte med the American Economic Association (session "Monetary Policy Transparency and Effectiveness"), januari, 2006.

Eijffinger, S.C.W. och P.M. Geraats, (2006), "How Transparent are Central Banks?", *European Journal of Political Economy* 22, 1–21.

Faust, J. och D. Henderson, (2004), "Is Inflation Targeting Best Practice Monetary Policy?", Federal Reserve Bank of St. Louis *Review* 86, No. 4, 117–144.

Faust, J. och E.M. Leeper, (2005), "Forecasts and Inflation Reports: An Evaluation", uppsats presenterad vid Sveriges riksbanks konferens om "Inflation Targeting: Implementation, Communication, and Effectiveness", 10–12 juni, 2005.

Fischer, S., (1996), "Why Are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability?", i *Achieving Price Stability*, A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 29–31 augusti, 1996, 7–34.

Friedman, M., (1968), "The Role of Monetary Policy", *American Economic Review* 58, 1–17.

Giavazzi, F. och F. Mishkin, (2006), "En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995-2005", Rapporter från riksdagen, 2006/07:RFR 1.

Hansson, J., P. Jansson och M. Löf, (2005), "Business Survey Data: Do They Help in Forecasting GDP Growth?", *International Journal of Forecasting* 21, 377–389.

Heikensten, L.,(1997), "Penningpolitiken och samhällsekonomin", anförande vid Svenska kommun- och landstingsförbundens penning- och kapitalmarknadsdag, 13 mars.,

Heikensten, L., (1999), "Riksbankens inflationsmål – förtydligande och utvärdering", *Penning- och valutapolitik* 1999:1, 5–17.

Heikensten, L., (2000), "Sex frågor om penningpolitiken", anförande vid Handelshögskolan i Umeå, 7 november.

Heikensten, L., (2001), "Om tydlighet och flexibilitet", anförande vid Studieförbundet Näringsliv och Samhälle, 9 maj.

Heikensten, L. och A. Vredin, (1998), "Inflationsmålet och den svenska penningpolitiken – erfarenheter och problem", *Ekonomisk debatt* 1998:8, 573-593.

Inflationsrapport, oktober 2005, Sveriges riksbank (http://www.riksbank.se/pagefolders/21854/2005_3_sve.pdf).

Jondeau, E. och H. Pagès, (2003), "Benchmarking Research in European Central Banks", uppsats presenterad vid Sveriges riksbanks konferens om "Central Bank Efficiency", 23–24 maj, 2003.

King, M., (2005), "Practice Ahead of Theory", Mais Lecture, City University, London 17 May.

Kydland, F. och E. Prescott, (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy* 85, 473–491.

Leiderman, L. och L.E.O. Svensson (red.), (1995), *Inflation Targets*, Centre for Economic Policy Research, London.

Lindbeck, A., (2003), "Stabiliseringspolitiken i teori och praktik", i Persson, M. och E. Skult (red.), *Tillämpad makroekonomi*, SNS Förlag.

Lucas, R.E., Jr., (1976), "Econometric Policy Evaluation: A Critique", i Brunner, K. och A.H. Meltzer (red.), *The Phillips Curve and the Labor Market*, North-Holland.

McCallum, B.T., (1998), "Recent Developments in Monetary Policy Analysis: The Roles of Theory and Evidence", NBER Working Paper 7088.

Mishkin, F.S., (2004), "Can Central Bank Transparency Go Too Far?", NBER Working Paper 10829.

Nelson, E., (2005), "The Great Inflation of the Seventies: What really Happened?", *Advances in Macroeconomics* 5, Issue 1, Article 3.

Orphanides, A., (2002) "Monetary Policy Rules and the Great Inflation", *American Economic Review*, Papers and Proceedings, 92(2), 115–120.

"Penningpolitiken i Sverige", Sveriges riksbank, 2007

Phelps, E.S., (1967), "Phillips Curves, Expectations of Inflation, and Optimal Unemployment Over Time", *Economica* 34, 254–281.

Phillips, A.W., (1958), "The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957", *Economica* 24, 283–299.

Pressmeddelande 1996-12-05, Sveriges riksbank (http://www.riksbank.se/upload/1854/NR43.pdf).

Pressmeddelande 2005-11-28, Sveriges riksbank (http://www.riksbank.se/pagefolders/23012/nr72.pdf).

Rebelo, S., (2005), "Real Business Cycle Models: Past, Present and Future", *Scandinavian Journal of Economics* 107, 217–238.

Robertson, J.C. och E.W. Tallman, (1999), "Vector Autoregressions: Forecasting and Reality", Federal Reserve Bank of Atlanta *Economic Review* 84, first quarter, 4–18.

Rogoff, K., (1985), "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target", *Quarterly Journal of Economic*s 100, 1169–1189.

Rudebusch, G.D. och J.C. Williams, (2006), "Revealing the Secrets of the Temple: The Value of Publishing Interest Rate Projections", manuskript, Federal Reserve Bank of San Francisco.

Shani, A.B., S. A. Mohrman, W. Pasmore, B. Stymne och N. Adler (red.), (2007), *Handbook of Collaborative Management Research*, SAGE Publications, under publicering.

Simmons, B.A., (2006), "The Future of Central Bank Cooperation", BIS Working Paper No. 200.

Sims, C.A., (1972), "Money, Income, and Causality", *American Economic Review* 62, 540–552.

Sims, C.A., (2002), "The Role of Models and Probabilities in the Monetary Policy Process", *Brookings Papers on Economic Activity* 2:2002, 1–62.

St-Amant, P., G. Tkacz, A. Guérard-Langlois och L. Morel, (2005), "Quantity, Quality, and Relevance: Central Bank Research, 1990–2003", Working Paper 2005-37, Bank of Canada.

Stock, J.H. och M.W. Watson, (2002), "Macroeconomic Forecasting Using Diffusion Indexes", *Journal of Business and Economic Statistics* 20, 147–162.

Summers, P.M., (2005), "What Caused The Great Moderation? Some Cross-Country Evidence", Federal Reserve Bank of Kansas City *Economic Review*, third quarter, 5–32.

Svensson, L.E.O., (1997), "Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets", *European Economic Review* 41, 1111–1146.

Svensson, L.E.O., (1998), "Inflationsmål i en öppen ekonomi: Strikt eller flexibelt?", *Ekonomisk Debatt* 26(6), 431–439.

Svensson, L.E.O., (2005), "Optimal Inflation Targeting: Further Developments of Inflation Targeting", uppsats presenterad vid Banco Central de Chiles konferens om "Monetary Policy under Inflation Targeting", Santiago, 20–21 oktober, 2005.

Taylor, J.B., (1992), "The Great Inflation, the Great Deflation, and Policies for Future Price Stability", i Blundell-Wignall, A. (red.), *Inflation, Disinflation and Monetary Policy*, Ambassador Press, Sydney, 9–34.

Taylor, J.B., (1993), "Discretion versus Policy Rules in Practice", *Carnegie-Rochester Series on Public Policy* 39, 195–214.

Woodford, M., (2005), "Central-Bank Communication and Policy Effectiveness", uppsats presenterad vid Sveriges riksbanks konferens om "Inflation Targeting: Implementation, Communication, and Effectiveness", 10–12 juni, 2005.

Wright, J., (2003), "Forecasting U.S. Inflation by Bayesian Model Averaging", International Finance Discussion Papers No. 780, Board of Governors of the Federal Reserve System.