

Penning- och valutapolitik

TIDSKRIFT UTGIVEN AV SVERIGES RIKSBANK



2007:1

S V E R I G E S R I K S B A N K



SVERIGES
RIKSBANK

Penning- och valutapolitik

2007:1

PENNING- OCH VALUTAPOLITIK

utges av Sveriges riksbank och utkommer med 3–4 nummer per år.

ANSVARIG UTGIVARE: STEFAN INGVES

REDAKTION: STAFFAN VIOTTI, KERSTIN MITLID

OCH INFORMATIONSSSEKRETARIATET

Sveriges riksbank, 103 37 Stockholm.

Telefon 08-787 00 00.

De synpunkter som framförs i signerad artikel representerar

artikelförfattarens egen uppfattning och kan inte tas som

uttryck för Riksbankens syn i berörda frågor.

Prenumeration på samt lösnummer av tidskriften kan beställas via

Riksbankens webbplats [www.riksbank.se/Publicerat/Publikationer/Penning- och valutapolitik](http://www.riksbank.se/Publicerat/Publikationer/Penning-och-valutapolitik)

E-post forradet@riksbank.se

Telefax 08-787 05 26

Informationssekretariatet, Sveriges riksbank, 103 37 Stockholm.

Publikationen utkommer även i en engelsk version,

Sveriges Riksbank Economic Review.

Innehåll

■ Sund internationell praxis grunden för bankreformer 5

Stefan Ingves och Göran Lind

Många länder övergår nu från ett strikt reglerat finansiellt system till ett som baseras på marknadsprinciper. I artikeln beskriver författarna en del av den praxis som tillämpas internationellt och som bör ligga till grund för finansiella reformer, i synnerhet inom banksektorn. Författarna diskuterar även såväl goda som mindre goda erfarenheter av banksystemsreformer i olika länder

■ Penningpolitiken och akademikerna: en studie av svensk penningpolitik med inflationsmål 21

Mikael Apel, Lars Heikensten och Per Jansson

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 uppläggningsen 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.

■ Globaliseringens effekter på arbetsmarknaden i Sverige 59

Eleni Savvidou

I denna artikel belyses med utgångspunkt i den empiriska forskningen hur en ökad globalisering har påverkat den svenska arbetsmarknaden. Av speciellt intresse är effekterna på arbetskraftsefterfrågan. Tre olika perspektiv av globaliseringen diskuteras, nämligen utrikeshandel, kapitalrörlighet i termer av direktinvesteringar och arbetskraftens rörlighet över nationsgränserna. Resultaten av den empiriska genomgången visar att det än så länge inte finns några större effekter av globaliseringen på den svenska arbetskraftsefterfrågan.

■ Riksbankens nya indikatorprocedurer 77

Michael K. Andersson och Mårten Löf

De senaste åren har centralbanker världen över intresserat sig allt mer för formella modeller i prognos- och analysarbetet. Detta gäller såväl strukturella makromodeller som rena tidsseriemodeller. Riksbanken använder i prognosarbetet båda dessa modelltyper, tillsammans med traditionella bedömningsprognoser. Denna artikel syftar till att beskriva den senare typen av modeller. Förutom en genomgång av olika modellprocedurer redovisas också en prognosutvärdering. Resultatet tyder på att de indikatoransatser som presenteras här kan bidra till mer precisa prognoser än vad enklare modellspecifikationer ger.

■ Inflationmålet ligger fast, men metoderna kan utvecklas 97

Remissvar på Giavazzi/Mishkins utredning

Både Riksbankens direktion och fullmäktige lämnar synpunkter på rapporten "En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995-2005".

■ Tidigare utgivna artiklar 118

■ Sund internationell praxis grunden för bankreformer

STEFAN INGVES OCH GÖRAN LIND

Många länder övergår nu från ett strikt reglerat finansiellt system till ett som baseras på marknadsprinciper. I artikeln beskriver författarna en del av den praxis som tillämpas internationellt och som bör ligga till grund för finansiella reformer, i synnerhet inom banksektorn. Författarna diskuterar även såväl goda som mindre goda erfarenheter av banksystemsreformer i olika länder.

Bakgrund

I november 2006 arrangerade IMF tillsammans med Banco d'España ett seminarium i spanska Toledo för främst centralbankschefer från Nordafrika och Mellanöstern. Vid seminariet deltog även centralbankschefer från andra länder som talare och kommentatorer. På dagordningen fanns två ämnen: centralbanksreformer och banksystemsreformer. I båda fallen försökte talarna och de andra deltagarna fastställa en ram för en allmänt accepterad sund internationell praxis, och hur denna skulle kunna tillämpas och anpassas till enskilda länders specifika förhållanden.

Riksbankschef Stefan Ingves höll ett tal om bankreformer, i vilket han främst tog upp erfarenheter från sitt tidigare arbete på Internationella valutafonden (IMF) och i mindre utsträckning utvecklingen i Sverige. Talet speglade därför metoder som visat sig fungera väl, och i vissa fall inte fullt så väl, i många länder med olika strukturer och utvecklingsnivåer.

Talet utarbetades i samarbete med Göran Lind, som är rådgivare till Riksbankens direktion och som utfört ett stort antal utvärderingar av olika länders ansatser till reglering och tillsyn av banker. Således kunde Göran Lind komplettera Stefan Ingves egna erfarenheter av internationell praxis.

Följande artikel är baserad på det tal som hölls vid seminariet. Det har dock omarbetats för att passa en artikels format och läsekrets.

Inledning

Många av argumenten och rekommendationerna i artikeln är av generell natur och gäller inte enbart banker. Exempelvis hör en gynnsam ekonomisk miljö, ändamålsenlig lagstiftning samt goda redovisnings- och revisionsstandarder till grundförutsättningarna för ekonomisk utveckling i

allmänhet och inte bara för banker. Ändå kommer argument att framföras för att flera av dessa allmänna förutsättningar är särskilt viktiga när ett sunt regelverk för banker upprättas.

Det är en vanlig tes, till exempel i den akademiska litteraturen, att "banker är speciella". Banker bedriver viss verksamhet som, i sin helhet, inte är öppen för andra institutioner. Banker omvandlar kortfristig inlåning till långfristig utlåning, de har en dominerande roll i betalningssystemet och de hanterar och omvandlar olika typer av risker. Alla dessa funktioner är av avgörande betydelse för samhället, och bankernas unika roller gör att samhället kan träda in och ge skydd i form av exempelvis insättningsgarantisystem eller likviditetsstöd från centralbanken. Rollerna motiverar också särskilda bestämmelser för banker.

Samtidigt gör just dessa aktiviteter bankerna sårbara. En förtroendeförlust för en bank kan leda till ett snabbt utflöde av sparpengar, en "bank run". Eftersom en banks alla tillgångar i allmänhet inte är lika likvida, kan banken få svårt att uppfylla sina åtaganden, vilket i slutändan kan leda till att banken stängs. En liten banks fallissemang är ett problem för dess ägare och en begränsad grupp av motparter, men om en stor bank eller flera storbanker fallerar får detta vidare återverkningar som hotar det finansiella systemets stabilitet. Större bankfallissemang kan leda till stora förluster för samhället som helhet, vilket både Sverige och många andra länder fått uppleva. Ibland har samhället försökt minska de negativa effekterna av bankkriser, exempelvis genom att spendera skattebetalarnas pengar för att rädda problembanker eller genom att ge finansiell stöd för att underlätta samgåenden eller andra lösningar. Många länder har infört system med insättarförsäkring, varigenom små och medelstora sparare får ersättning genom försäkringssystemet om banken skulle fallera.

Baserat på smärtsamma erfarenheter av bankfallissemang i många länder och under många århundraden, och de därav följande kostnaderna för samhället, har ett regelverk för reglering och tillsyn av banker upprättats i syfte att minska risken för bankproblem och störningar i den finansiella stabiliteten. Detta regelverk förfinas efter hand och speglar såväl nya teorier som den allmänna utvecklingen av bankernas verksamhet och instrument. I följande avsnitt diskuteras det gällande regelverket mer ingående, men grunden är att regler för banker endast bör skilja sig från dem som gäller för andra företag om detta krävs för att skydda banker mot deras inneboende sårbarhet. Exempelvis kan banker behöva ha större likviditet och en högre solvensgrad, dvs. eget kapital i förhållande till tillgångar och skulder, eftersom de är mer utsatta för svängningar i den ekonomiska konjunkturen.

En bankreglering har flera syften. Utöver det som redan nämnts, som har att göra med upprätthållandet av finansiell stabilitet, finns andra som berör konsument- och motpartsskydd.

Argument för en banksystemsreform och dess genomförande

Erfarenheter från banksystem i många länder visar att en metod som innebär att myndigheterna uppifrån dikterar såväl struktur som detaljer i allmänhet inte fungerar väl. I en del länder har myndigheterna föreskrivit ytterligt restriktiva banksystem som inte klarat av att till fulla stödja ekonomin eller försökt detaljstyra bankerna vilket gjort dem mindre effektiva. Å andra sidan har en del länder öppnat sina banksektorer på ytterligt liberala villkor, vilket lett till överetablering av banker och åtföljande problem och förluster. Följaktligen bör man hellre närma sig frågan om bankreformer genom att diskutera hur myndigheterna skulle kunna upprätta ett regelverk som gynnar spontan framväxt av ett sunt banksystem.

I artikeln behandlas ett antal av de komponenter som krävs för att ett modernt banksystem ska bli så effektivt, flexibelt och starkt att det kan hantera förändringar och främja finansiell stabilitet. Förutom rena bankfrågor kommer vi att diskutera underliggande förutsättningar för bankrörelse, lagstiftning och regelverk, tillsynsmyndigheter och deras arbete och även behovet av att komplettera banksystemet med andra finansiella institutioner och marknader. Det finns inte bara en enda modell för bankreform och våra iakttagelser härstammar från erfarenheter i många länder, däribland vårt eget.

Många utvärderingar av praxis i olika länder, som utförts av såväl Internationella valutafonden (IMF) och Världsbanken som flera andra aktörer, visar på brister i förutsättningarna för bankaktiviteter, i reglering och tillsyn samt i utförandet av dem. Ibland har dessa brister "bara" lett till ineffektivitet och ett begränsat urval av finansiella tjänster till samhället, men ofta har de medfört högre kostnader och i många fall bankproblem och även systemkriser. En uppenbar slutsats är att bankreformer som kommer till rätta med bristerna är värdefulla för alla parter och länder. Argumenten för reformer får stöd av den nuvarande utvecklingen inom banksektorn, där såväl gränsöverskridande institutioner och aktiviteter som nya instrument och metoder för att hantera bankrisker blir allt fler. I allmänhet leder en sådan utveckling till ökad effektivitet och stabilitet inom sektorn, men den måste regleras och följas noga eftersom den i sig även medför sårbarhet och risker.

Innan vi betraktar de genuint bankspecifika frågorna, såsom bankernas uppförande, reglering och tillsyn, måste vi diskutera den miljö som krävs för att såväl banker som det finansiella systemet som helhet ska fungera väl.

Grundförutsättningar

Det övergripande syftet med denna artikel är att erbjuda en beskrivning över internationell praxis för ett modernt och sunt banksystem. Erfarenheten har dock klart visat att ett sådant system inte kan utvecklas och upprätthållas om inte alla nödvändiga förutsättningar är uppfyllda. Såsom nämndes i inledningen till artikeln är ett samhälles ekonomiska framsteg i allmänhet, och utvecklingen av en modern banksektor i synnerhet, beroende av gynnsamma externa faktorer, ofta kallade grundförutsättningar.

Till grundförutsättningarna hör makroekonomisk stabilitet, en ändamålsenlig lagstiftning och ett väl fungerande rättsväsende. Det måste även finnas adekvata regler för redovisning och revision, en väl utvecklad infrastruktur för betalningssystem och ett finansiellt skyddsnät. Endast om dessa goda, övergripande grundförutsättningar är på plats kommer bankerna att kunna utvecklas tillfredsställande.

I flertalet fall ligger det inte inom tillsynsmyndigheternas mandat att påverka grundförutsättningarna. Ekonomisk utveckling bestäms av andra faktorer och många av de institutionella grundförutsättningarna beror av lagstiftning eller andra makthavares beslut. Emellertid är dessa förutsättningar så viktiga för ett sunt och välfungerande banksystem, att de som ansvarar för reformeringen av banksektorn alltid måste ta hänsyn till vilket skick de är i. De ansvariga måste informera beslutsfattarna om brister i rådande förhållanden, exempelvis svagheter i lagstiftningen, och trycka på för att tillfredsställande åtgärder ska vidtas - lagar kanske måste fattas eller institutionella arrangemang skapas. I väntan på att sådana åtgärder genomförs ska myndigheterna försöka kompensera för aktuella brister. Om de generella redovisningsreglerna anses otillräckliga för banker kan dessa åläggas att presentera parallella rapporter som baseras på bankanpassade redovisningsregler.

Beskrivningen nedan av de viktigaste grundförutsättningarna bör läsas i följande perspektiv: Vilka generella brister i externa faktorer har i många fall lett till bankproblem i olika länder och hur kan de motverkas?

- Makroekonomisk instabilitet är skadlig för banker, delvis på grund av dess konsekvenser för bankernas motparter men även till följd av bankverksamhetens inneboende karaktär. Perioder av snabb kredittillväxt i en konjunkturuppgång kan komma att följas av en nedgång som skapar

problem för många företag. Konkurserna kan då öka och leda till stora kreditförluster för bankerna. Hög inflation, särskilt om den är oväntad, kommer att kamouflera ett låneprojekts underliggande lönsamhet och kan leda till att ett felaktigt kreditbeslut fattas av banken. Vidare kan banklån som beviljas i utländska valutor medföra förluster om den lokala valutan försvagas, när låntagaren som tjänar sina pengar i den lokala valutan får svårt att betala tillbaka sitt lån. Detta blir farligare i en situation med fast växelkurs eftersom försvagningen kan komma plötsligare och bli djupare. Inte minst svenska banker drabbades av detta under bank- och valutakrisen på 1990-talet.

- Ska kreditdisciplin kunna säkerställas måste det finnas tydlig lagstiftning och förutsägbara och rimligt snabba rättsliga förfaranden. Om en bank inte kan vara säker på att få tillgång till den säkerhet som givits för ett nödlidande lån kommer den i framtiden att vara ovillig att erbjuda lån mot liknande säkerhet. Självfallet måste lagar och domstolar även skydda insättare och låntagare från missförhållanden inom bankerna, såsom oskäligen avtalsvillkor.

- I länder där redovisnings- och revisionsreglerna är kraftlösa, eller där redovisnings- och revisionsbyråerna är otillräckliga, kan olika finansiella problem dyka upp. Bankerna kommer inte att kunna förlita sig på årsredovisningarna när de utvärderar låntagares kreditvärdighet. Inte heller kan insättare och andra kreditorer till banker lita på bankernas egna årsredovisningar. De offentliga myndigheterna måste kompensera för dessa svagheter genom att införa kompletterande regler. Exempelvis kan tillsynsmyndigheten behöva striktare regler för reservering för kreditförluster eller fastställa en högre miniminivå för bankkapital.

- En av banksystemets viktigaste funktioner är att underlätta betalningar mellan olika samhällsaktörer, vilket beror på att bankkonton ligger till grund för alla betalningar utom vid kontantbetalning. Flertalet betalningar görs via betalningssystemets infrastruktur, såsom system för betalning av stora belopp, checkclearing, system för värdepapperstransaktioner, aktiemarknader, andra börser och så vidare. Dessa system måste vara både effektiva och säkra. Om de inte är det finns risken att problem i en del av det finansiella systemet fortplantar sig till andra delar, däribland banker.

- Många länder har inte brytt sig om behovet av ett adekvat finansiellt skyddsnät. Skyddsnätet ska omfatta ett begränsat men explicit insättarskydd, som måste stödjas av den lagstiftning och de institutioner och förfaranden som krävs för att under ordnade former hantera, upplösa eller likvidera problembanker. När brister i en bank identifieras i ett land som saknar lämpligt skyddsnät kan olika problem uppstå. Myndigheterna kan vara ovilliga att vidta lämpliga åtgärder i tid eftersom

det inte finns några klara riktlinjer och då de är rädda för hur oskyddade insättare och andra motparter till bankerna ska reagera. Myndigheterna kan i stället bevilja omfattande finansiellt stöd till problembanken genom centralbanken, exempelvis i form av extraordinärt likviditetsstöd, vilket ibland missbrukas för att täcka solvensproblem, eller genom statsbudgeten. Emellanåt har även ägare av fallerande banker fått offentligt finansiellt stöd för att fortsätta driften av den icke funktionsdugliga banken. Överväldigande belägg från erfarenheter i olika länder och situationer visar att problemen efter hand förvärras, och i slutänden kan leda till en mycket dyrbar systemkris, om problembanker tillåts fortsätta sin verksamhet utan att adekvata åtgärder vidtas.

Sammanfattningsvis måste grundförutsättningarna tas på stort allvar när ett banksystem reformeras. Brister måste hanteras på lämpligt sätt, exempelvis genom lagstiftning. I väntan på att förutsättningarna ska förbättras måste myndigheter och banker kompensera för bristerna.

När man skapat en miljö där bankerna kan trivas är nästa fråga vilket generellt regelverk som bör upprättas för att främja en bra blandning av bankstrukturer – genom organisation, aktiviteter, ägande och andra inslag.

Internationella erfarenheter av olika tillvägagångssätt inom banksektorn

Såsom redan sagts tror författarna inte att myndigheter kan skapa ett effektivt banksystem "genom dekret". Men eftersom det i alla länder finns en naturlig efterfrågan på bra banktjänster, kommer ansökningarna att ta fart för att starta nya banker eller för att ändra befintliga bankers strukturer, aktiviteter eller verksamhetsätt, om myndigheterna och de politiskt ansvariga sätter upp rimliga regelverk för bankrörelser.

Myndigheterna måste ta ställning till en rad frågor för att uppnå ett effektivt banksystem:

1. Går det att precisera vad som utgör ett optimalt antal banker eller är det en irrelevant fråga? När ett banksystem moderniseras är det ideala att komma fram till ett "rimligt antal" banker – varken för få eller för många. Det exakta antalet är visserligen inte relevant, men en finanssektor med alldeles för många banker tenderar att bli ineffektiv och olönsam, medan alltför få banker kan leda till en oligopolsituation. I många länder leder ett avskaffande av de gamla och restriktiva bestämmelserna till ett inflöde av ett stort antal av främst små "familjeägda" banker, men många av dessa tenderar att ha alltför optimistiska planer för verksamheten och stängs ganska snart, vilket resulterar i en konsolidering av banksektorn. Somliga insättare och andra motparter har drabbats av förluster efter att ha gjort affärer med dessa banker. Är sådana händelser nödvän-

diga steg i utvecklingen eller går de att undvika? Enligt vår åsikt blev en del länder ultraliberala sedan de gjort sig av med de gamla regleringarna och tillhandahöll banklicenser på alltför lösa grunder. Myndigheterna bedömde inte bankernas utsikter till lönsamhet i en konkurrenskraftig miljö på rätt sätt och minimikapitalkraven sattes alldeles för lågt. Men det motsatta – att låta myndigheterna avgöra hur många banker som bör finnas och därefter fördela ett fastställt antal licenser – är inte heller rätt väg framåt. Det skulle med säkerhet leda till skevheter och oligopol. Ägarna måste själva bestämma om en ny bank ska öppnas men myndigheterna ska vägleda dem genom att fastställa ett rimligt högt hinder av försiktighetsregler, däribland beträffande minsta kapital. Det första tillfället att säkerställa att en bank kommer att kunna uppfylla reglerna är när en ansökan om banklicens behandlas av myndigheterna.

2. Vad bör då en ansökan om banklicens innehålla? Ansökningsförfarandet för licens är mycket viktigt. Här har myndigheterna möjlighet att förhindra att "skämda äpplen" hamnar i tunnan, dvs. det finansiella systemet. Myndigheterna måste kontrollera att såväl ägare som chefer är lämpliga, vilket innebär att de är kompetenta men inte kriminella. Självfallet är kravet på kompetens högre om de vill bedriva komplexa bankaktiviteter. Det är inte nödvändigt att varje styrelseledamot själv har kunskap om varje bankaktivitet men tillsammans måste styrelsen vara kompetent på samtliga områden. Vi måste komma ihåg att Nick Leeson vid Barings Bank alldeles för lätt lyckades övertyga styrelsen om att han kunde bedriva en mycket lönsam derivathandel utan någon som helst risk för banken!

Licensansökan ska även innehålla en bedömning av att bankkoncernens organisation och struktur inte hindrar effektiv tillsyn av koncernen. Denna bestämmelse tillkom efter BCCI-bankens konkurs i början av 1990-talet. Bankens ägare hade skapat en struktur för koncernen med tydlig avsikt att försvåra fullständig insyn av tillsynsmyndigheter i olika länder. Exempelvis bedrevs inte den huvudsakliga verksamheten och risktagandet i det land där huvudkontoret fanns och där således tillsynsansvaret främst låg.

3. Bör man föredra lokala ägare eller ska man ge fritt tillträde för utländska ägare och vara öppen för möjligheten att de utländska bankerna blir dominerande i det egna systemet? Eftersom vi tror på fria marknader förespråkar vi starkt det senare. Det primära målet ska vara ett banksystem som förser samhället med de bästa tjänsterna, antingen det har lokala eller utländska ägare. Liksom i många andra länder kan bankerna dra nytta av utländska bankers inflytande om dessa har mer avancerade system eller metoder.

Å andra sidan bör man inte heller vara alltför tillmötesgående mot utländska sökande som vill starta eller köpa in sig i befintliga lokala banker – vi har sett många länder som litat alltför mycket på utländska ägare. Dessa bör underkastas samma granskning som lokala sökande och omfatta en prövning av varifrån de pengar som används för att grunda (eller köpa) banken kommer. Självfallet ska endast kända ägare godkännas och således inga verkliga ägare som gömmer sig bakom företag som etablerats i någon utländsk jurisdiktion. Och när vi nu talar om utländska ägare: När banker som verkar i ett land har utländska moderbolag måste man se till att hemlandets tillsynsmyndighet tillämpar konsoliderad tillsyn som även omfattar enheterna i det egna landet. Om så inte är fallet ligger det i ens eget intresse att avslå licensansökan.

4. Vem ska ha rätt att äga banker förutom privatpersoner och finansinstitut? Bör icke-finansiella institutioner tillåtas och kan det finnas holdingbolag? De internationella normsättningarna är öppna för sådana ägarformer, men endast på villkor att lagstiftning och regelverk möjliggör effektiv konsoliderad tillsyn och genomlysning av sådana strukturer, inbegripet moderbolaget och eventuella icke-banker och icke-finansiella företag i koncernstrukturen. Ännu ett villkor är att bankkoncernen kan skyddas från risker som härrör från icke-banker och andra icke-finansiella ägare, såsom begränsningar av bankens exponeringar mot dessa. Vår erfarenhet är att icke-finansiella ägarskap ofta medför problem för bankerna och tillsynsmyndigheterna måste därför övervaka sådana anknäringar noga. Detta gäller i synnerhet för så kallade fickbanker (pocket banks), som både i ägande och aktiviteter styrs av moderbolagets eller majoritetsägarnas behov.

En besläktad fråga är huruvida länder bör tillåta "finansiella konglomerat" som blandar banker, värdepappersföretag och försäkringsbolag i samma koncern. I linje med våra tidigare synpunkter på ett flexibelt finansiellt system är vår uppfattning att sådana strukturer bör vara tillåtna, förutsatt förstås att lagar och bestämmelser gör det möjligt att bedriva effektiv konsoliderad tillsyn av hela det finansiella konglomeratet. Dagens utveckling mot en utsuddning av gränserna mellan de olika finansiella institutionernas aktiviteter gör det rimligt att tillåta finansiella konglomerat. Breda koncerner som utför olika aktiviteter kan också tänkas vara bättre lämpade att sprida risker och således stå emot finansiella chocker bättre.

5. Bör banker ha ett koncentrerat eller mycket spritt ägande? Erfarenheter från olika länder ger inga tydliga svar på den frågan. Båda alternativen har fördelar och nackdelar. Ett brett ägande kanske skyddar minoritetsaktieägarnas intressen bättre, men om finansiella problem uppstår har majoritetsägarna starkare incitament att skjuta till kapital. Bankens styrning gynnas ibland av starka ägare, men det finns även

exempel på starka ägare som missbrukar banken för sina egna syften. Sammantaget bör länder vara öppna för olika former av ägande men övervaka dem noga.

En annan ägandefråga är huruvida det finns skäl att behålla statligt ägda banker. Ett argument som ibland kommer till uttryck är att de främjar konkurrens och tillhandahåller tjänster för delar av befolkningen som är av litet kommersiellt intresse för andra banker. I Baselkommitténs grundläggande principer ges utrymme för statligt ägda banker om de drivs och regleras på samma villkor som andra banker. Emellertid visar erfarenheter från många länder tydligt att länder gör bäst i att undvika statsägda banker. Regeringen är helt enkelt inte någon bra ägare eller förvaltare av banker, eftersom banken kommer "för nära politikerna". Det är alltid frestande för regeringen och parlamentet att använda statsägda banker till att förse människor med vad som felaktigt förefaller vara billiga tjänster. Emellertid medför sådana tjänster dolda kostnader, inte minst i form av att konkurrensen i banksektorn snedvrids. Regeringen kan visst erbjuda vissa subventionerade tjänster om den så önskar, men kostnaderna ska vara transparenta. Exempelvis kan regeringen på affärsmässiga villkor betala det befintliga banknätet för att tillhandahålla sådana tjänster.

6. Bör länderna tillåta olika former av banker, såsom affärsbanker, sparbanker, kreditkassor, utvecklingsbanker och mikrofinansinstitutioner? Ja, det anser vi, eftersom konkurrensen gynnas av olika ägarstrukturer, såsom aktieinnehav, ömsesidigt ägande och icke vinstdrivande organisationer. Samtidigt visar dock erfarenheten att somliga länder etablerat en mindre lämplig praxis, som skulle kunna kallas "splittring". Detta inträffar när lagstiftningen föreskriver onödiga och ineffektiva gränser för vilka aktiviteter som är tillåtna för olika bankkategorier. I allmänhet är avsikten att säkra begränsad konkurrens och höga vinster för de olika kategorierna. Sådana restriktioner utgör i själva verket ett stöd till en viss bankkategori och de är skadliga både för konsumenterna och ekonomin som helhet. Tumregeln bör vara att alla banker ska ha tillåtelse att utföra vilken som helst av de generellt reglerade bankaktiviteterna, om de kan bevisa att de har den kompetens och de system och resurser som fordras.

7. Bör det finnas en enda uppsättning tillsynsregler för samtliga institutioner som bedriver bankliknande verksamhet eller bör det vara en differentiering? Kan det exempelvis finnas "milda bestämmelser"¹ för små och icke-komplexa institutioner, såsom mikrofinansinstitut, lokala kreditkassor och valutaväxlingskontor? Det finns inte något självklart svar

¹ Denna fråga hör ihop med frågan om riskbaserad tillsyn, som diskuteras i avsnittet om tillsyn. Det är helt möjligt att tillämpa samma bestämmelser för olika typer av banker, men riskbaserad tillsyn innebär att mindre tillsynsresurser läggs på de mindre viktiga kategorierna.

på denna fråga. Å ena sidan är det önskvärt att skapa en jämn spelplan med rättvisa konkurrensförhållandena för all bankverksamhet, vilket talar för lika behandling. Å andra sidan är det onödigt att tynga små institutioner med detaljerade bestämmelser avsedda för stora och komplexa banker. Det måste finnas en rimlig relation mellan mängden regler och dessas kostnad för institutionerna. Följaktligen finns det argument för en lättare reglering av små och icke-komplexa institutioner, samtidigt som den måste vara tillräcklig för att säkerställa disciplinen även för dessa. Också när en liten institution fallerar orsakar det störningar och en förtroendeförlust för banker över lag.

Denna fråga bör också ses mot bankregleringens många syften. Syftet att främja stabilitet i finansiella system är främst tillämpligt på stora banker, medan syftet att skydda konsumenter och motparter gäller för alla banker, även de små som inte är systemviktiga. Denna uppdelning skulle kunna utgöra argument för vissa skillnader i regleringen eller tillämpningen av regelverken.

8. Vi fortsätter ett steg vidare – hur drar man gränser mellan banker och andra finansiella institutioner? Vi anser att det är väsentligt att upprätthålla allmänhetens förtroende för bankkonceptet, som måste skyddas med hjälp av en klar definition av vad en bank är och vad som är tillåtet att göra. I Sverige baseras definitionen på att banken både mottar inlåningsmedel och är aktiv i betalningssystemet. En vanligare definition är emellertid att en bank tar emot inlåningsmedel från allmänheten och beviljar krediter till låntagare som använder dessa medel. I enlighet med internationell praxis ska denna kombination av aktiviteter vara bankernas privilegium. Andra institutioner får ge ut liknande inlåningsinstrument till höga belopp och som inte är avsedda för småsparare. För att framhäva deras annorlunda karaktär bör sådana instrument inte skyddas av någon insättningsgaranti, men förutom "rena" inlåningsmedel kan flertalet bankaktiviteter även vara öppna för andra finansiella institutioner och omvänt. Exempelvis bör försäkringsbolag ha rätt att sälja sparprodukter och banker få sälja värdepapper.

Andra delar av det finansiella systemet

Rubriken på denna artikel talar om "bankreformer". Emellertid kan ett effektivt och stabilt finansiellt system inte grundas på enbart banker. Om banksystemet bryter samman är riskerna för störningar i ekonomin som helhet mycket större om bankerna dominerar än om där även finns en rad andra finansiella institutioner och marknader. Därför bör framväxten av andra finansiella marknadsaktörer underlättas, såsom försäkrings- och pensionsbolag, värdepappershandelsföretag och fondförvaltningsbolag,

liksom skapandet av effektivt fungerande marknader för olika aktier och värdepapper. Sådan diversifiering ökar också konkurrensen och leder till bättre tjänster till lägre priser. Diversifierade inhemska marknader fungerar även som en sorts försäkring i dåliga tider – om det uppstår problem i en del kanske en annan del kan verka utjämnande genom att erbjuda liknande funktioner.

Vi får inte heller glömma bort vikten av finansiell infrastruktur, däribland betalnings- och avvecklingssystem, börser och förvaringsinstitut. Dessa utgör nödvändiga "smörjmedel" i det finansiella systemet och spelar en mycket viktig roll. Svagheter i infrastrukturen kan dock leda till allvarliga problem, så den måste övervakas lika noga som bankerna.

Sund internationell praxis inom bankreglering

I inledningen till denna artikel presenterades argument för varför banker bör betraktas som "speciella" och hur reglering och tillsyn av banker bör gå till. Banker verkar effektivast när såväl reglering som tillsyn är begränsad och transparent, avsedd att skydda samhället mot större oförutsedda utgifter och kostnader, samtidigt som bankerna tillåts att driva och utveckla sin verksamhet så flexibelt som möjligt.

När vi tar ställning till om särskilda bestämmelser är motiverade bör vi utvärdera dem mot bankregleringens grundläggande syften. Det första syftet är att förhindra eller åtminstone minska antalet störningar i det finansiella systemets stabilitet och kostnader för detta. Det andra syftet är att skydda insättare och andra motparter till banker, dvs. "konsumentskydd". Ett tredje syfte med regleringen är att fastställa ett regelverk som gynnar konkurrens på lika villkor mellan banker, liksom mellan banker och andra finansiella institutioner och marknader. Ett ofta implicit, men ibland även explicit, mål med regleringen är att främja effektiv bankrörelse, trots att många bestämmelser i sig själva har negativa, effektivitets-hämmande sideeffekter.

Låt oss först beskriva två typer av regleringar som fortfarande förekommer i många länder, trots att erfarenheten tydligt visar på deras brister.

Endast lönsamma banker kan förbli stabila i det långa loppet. Den gamla typen av reglering som tvingade banker att göra affärer på andra villkor än marknadens minskade effektiviteten och ledde i många länder till akuta bankproblem. Om en regering vill subventionera viss verksamhet, såsom banktjänster för människor i avlägset belägna trakter, bolån med förmånliga villkor eller utlåning till viktiga låntagare eller projekt, ska kostnaden för detta vara transparent och synas i statsbudgeten. Sådana aktiviteter ska inte styras av direktiv från regeringen till bankerna.

En annan typ av reglering som blir allt mer föråldrad och verkningslös är när myndigheter försöker detaljstyra bankernas uppförande genom att fastställa tak eller golv för avgifter, in- och utlåningsräntor och kreditexpansion. Den ekonomiska situationen förändras nämligen så snabbt att myndigheterna aldrig hinner i kapp och detaljtåtgärder kan då vara till mer skada än nytta.

I stället är en marknadsinriktad syn på regleringar att föredra. Sådana regleringar hämmar inte utvecklingen i banksektorn, samtidigt som de förhindrar att bankerna uppför sig på ett sätt som kan skada kunderna eller dem själva, andra institutioner eller marknader eller samhället som helhet. De nya Basel II-reglerna om kapitalkrav för banker kan ses som exempel på en marknadsinriktad reglering. Enligt Basel II får banker ta risker så länge de kan visa tillsynsmyndigheten att de har tillräckligt med kapital för att täcka riskerna. Bankerna måste även ha erforderliga styrningsstrukturer så att de säkrar förmågan att identifiera, hantera och kontrollera alla större risker.

Basel II bibehåller en balans mellan "piskor och morötter" genom att blanda ansvar och flexibilitet för banker å ena sidan med strikt övervakning av myndigheter och allmänhet å den andra. Regelverket låter bankerna sköta sitt så länge som de gör det väl, men om det brister i bankernas hantering och kontroll ger Basel II kraftfulla möjligheter för tillsynsmyndigheten att ingripa i ett tidigt skede för att komma till rätta med problemen.

Så snart det är möjligt är en funktionell inriktning på reglering att föredra framför en institutionell. Detta innebär att finansiella instrument eller aktiviteter som har liknande funktioner regleras på samma sätt, oavsett om tjänsteleverantören är en bank eller någon annan typ av finansiell institution. På så vis tryggas rättvis konkurrens och framväxten av ett öppet finansiellt system underlättas. En institutionell inriktning innebär att lagstiftningen skiljer sig åt för olika kategorier av finansinstitutioner, även när de utför likartade tjänster. Emellanåt kan detta vara nödvändigt, men det bör ändå undvikas eftersom det kan begränsa marknadskonkurrens och utveckling.

Vidare måste man välja mellan principbaserad och regelbaserad reglering. Med det första angreppssättet anges allmänna principer i stil med att "banker måste göra reserveringar för nödlidande lån i förhållande till vad de väntar sig att kunna driva in". Myndigheterna gör därefter sin tolkning och vidtar åtgärder mot en bank om de anser det lämpligt. Regelbaserad reglering är mer exakt och fastställer ganska ingående hur stora reserveringar en bank måste göra i enskilda fall, exempelvis baserat på hur försenad en betalning är. Det finns inget entydigt svar på om man bör välja en principbaserad eller en regelbaserad inriktning. I viss mån

avgörs valet av landets rättstradition. I Sverige blandas de båda inriktningarna i den finansiella regleringen genom att de bredare principerna fastställs i lagstiftningen samtidigt som myndigheterna får formulera de mer precisa och detaljerade reglerna och riktlinjerna. Detta tillvägagångssätt passar väl för den snabbt växande finanssektorn, eftersom det går fortare att förändra sekundära regleringar än själva lagstiftningen.

När finansiell verksamhet regleras är en analys av kostnader och nytta för samhället användbar. Ibland finns en tendens hos myndigheter att försöka lösa alla problem med fler regleringar. Det är sant att vi skulle kunna reglera bort alla risker i banksektorn – men sådan omåttlig reglering skulle allvarligt bromsa den ekonomiska utvecklingen. Det måste därför finnas en balans. Så för varje reglering som införs måste vi också rättvist avväga såväl dess kostnad som dess nytta, både finansiell och icke-finansiell. Detta är ingen lätt uppgift och ger ofta inga tydliga svar, vilket delvis beror på att det i flertalet fall inte finns några tydligt mätbara indikatorer, men själva utförandet av en kostnads- och nyttoanalys kommer att vara till hjälp i beslutsfattandet.

Tillsyn

På samma sätt som i avsnittet om reglering ska vi först presentera tillsynens grundläggande syften och därefter relatera tillämpningen av praktisk tillsyn till dessa syften.

Ett huvudsyfte med banktillsyn är att identifiera potentiella eller verkliga brister eller problem i banker. När man hittat sådana ska tillsynsmyndigheten snarast vidta lämpliga åtgärder för att hantera frågan. Tillsynsmyndigheten ska även tillse att bankerna följer alla relevanta lagar och andra bestämmelser och ingripa om kraven inte efterlevs.

Om målen ska uppnås måste både tillsynsmyndigheten och dess arbete organiseras på ett ändamålsenligt sätt. Minst fyra grundläggande aspekter på verkningsfull tillsyn kan urskiljas. De har att göra med operativt oberoende, inbegripet rättsligt skydd, resurser och personal, tillsynsbefogenheter samt tillsynsprocessen.

För det första. Tillsynsmyndigheten måste vara operativt oberoende från såväl finansbranschen som politikerna. Dessa får inte blanda sig i tillsynsmyndighetens operativa beslut, som exempelvis kan bestå av att sätta in stödåtgärder eller stänga banker. Sådana beslut får endast baseras på skäl som anges i lagen, vanligen för att skydda bankens eller samhället. Tillsynsmyndigheten ansvarar för sina handlingar och kan kritiseras i efterhand, exempelvis i parlamentsutfrågningar, men måste kunna utföra sina operativa åtaganden självständigt. Dessutom ska banken, dess ägare och ledning, kunna stämma myndigheten eller dess ledning för tjänstefel

och få kompensation. Detta får dock inte stoppa en åtgärd som inletts av myndigheten för att komma till rätta med ett förmodat problem i banken, i synnerhet om problemet är akut och det finns en uppenbar risk att det kan förvärras om korrigerande åtgärder inte omedelbart vidtas.

För att värna oberoendet måste tillsynsmyndighetens ledning och personal ha rimligt skydd om de skulle lagsökas för beslut som de som tillsynstjänstemän fattat i god tro. I somliga länder trakasseras tjänstemän av bankägare, chefer och andra parter med obefogade rättsprocesser, och även om tjänstemannen i slutänden frias från alla anklagelser kan processen fortgå i årtal. Under denna tid hindras tjänstemannen allvarligt i sitt arbete då han måste koncentrera sig på sitt rättsliga försvar. Sådana tvister minskar även andra tjänstemäns beredvillighet att fatta nödvändiga tillsynsbeslut, eftersom de själva är rädda för att bli stämde.

En lösning är att alla viktigare tillsynsbeslut fattas kollegialt på toppnivå, då endast tillsynsmyndigheten kan stämmas som institution i dessa fall. Om enskilda tjänstemän lagsöks måste de ges stöd i processandet, exempelvis av ett juridiskt ombud, och ett skydd mot alla kostnader. Men om tjänstemannen till slut befinns skyldig och han inte har agerat i god tro, ska tillsynsmyndigheten återkräva alla utgifter.

Den andra frågan som gäller effektiv tillsyn är att tillsynsmyndigheten måste ha en tillräckligt stor och kompetent personal med tillfredsställande resurser. Med alltför få, eller inte tillräckligt kunniga, tillsynstjänstemän kanske bankproblem inte upptäcks tidigt nog vilket kan leda till besvärliga kriser. Om tillsynstjänstemännen är alltför många kanske tillsynen går till överdrift och således stör bankernas dagliga verksamhet. Tillsynstjänstemännen får aldrig agera så att de påtar sig ansvar för bankens löpande verksamhet.

Den tredje tillsynsfrågan är att tillsynsmyndigheten måste ha vida befogenheter och tillgång till maktmedel för att hantera olika bankproblem. Hit hör rätten till begränsade ingripanden såsom att efterfråga förändringar i bankens ledning eller kräva förbättringar i risk- och kontrollhanteringen. Även mer långtgående åtgärder bör vara tillåtna, såsom att stoppa eller begränsa vissa betalningar eller aktiviteter, liksom de yttersta åtgärderna, såsom att återkalla banklicensen eller likvidera banken. Helst bör några av dessa befogenheter vara "proaktiva" så att tillsynsmyndigheten tillåts agera redan innan ett problem blir akut, exempelvis när kapitalkravet sjunker men ännu inte nått miniminivån.

En fjärde fråga är att tillsynsmyndigheten måste ha en klart definierad, integrerad och dokumenterad arbetsprocess för hur tillsynen ska utföras. Sedan några år sker en snabb utveckling mot vad som kallas riskbaserad tillsyn, även om en globalt överenskommen definition av begreppet fortfarande saknas. Inom riskbaserad tillsyn lägger tillsynsmyndigheten

digheten sina främsta krafter på att övervaka de största riskerna. Med denna inriktning ligger fokus på större banker, men även på banker med mer riskfylld verksamhet och på banker som visat sig vara svagare eller mer sårbara än andra. Ett riskbaserat tillvägagångssätt innebär även att tillsynsmyndigheten inriktar sig på att samla information från banker om de aktiviteter eller den verksamhet där det kan finnas väsentliga risker. Eftersom riskbaserad tillsyn inte medger en lika ingående granskning av alla risker och av alla banker är det viktigt att kontrollera bankernas bolagsstyrning, inbegripet kontrollmekanismer. Förutsatt att styrelsen och ledningen håller hög klass, att det råder en bra balans mellan styrelsen, cheferna och personalen och att kontrollfunktionerna (såsom internrevisionen) gör ett bra jobb, kan tillsynsmyndigheten i viss utsträckning utnyttja deras rapporter som stöd i sitt arbete.

Sammanfattningsvis leder riskbaserad tillsyn i allmänhet till mindre styrning från tillsynsmyndigheten i banker så länge som de är välskötta. Detta innebär naturligtvis inte att somliga banker aldrig kommer att kontrolleras. Alla banker måste lämna information till tillsynsmyndigheten genom regelbundna rapporter och årsredovisningar, och de kommer även att få inspektionsbesök, även om det för vissa banker inte sker så ofta som för andra. Vi måste dock vara medvetna om att riskbaserad tillsyn har sina egna risker, nämligen att vissa mindre banker kan få problem som kanske inte upptäcks i tid, varvid insättare och andra motparter kanske drabbas av förluster.

En effektiv tillsynsprocess ska utöver en riskbaserad tillsyn även omfatta en dokumenterad metodstruktur för att samla in och analysera information och använda denna som bas för åtgärder. De viktigaste metoderna är löpande övervakning, undersökning på plats och fortlöpande kontakter med banken. Löpande övervakning innebär att tillsynsrapporter och resultatrapporter analyseras från banker, från deras interna och externa revisorer och från externa medier. Undersökningar på plats används för att säkra att banken verkligen bedriver en verksamhet som överensstämmer med rapporterna och få ytterligare inblickar i bankens styrning, planer och verksamhet. I linje med det riskbaserade tillvägagångssättet granskas inte längre samtliga transaktioner och dokument utan ett urval av dessa, däribland de viktigare av dem. Vid sidan av löpande övervakning och undersökningar på plats inbegriper modern tillsyn närmare, tätare och mindre formella kontakter mellan tillsynstjänstemännen och bankerna. Dessa kontakter sker på olika nivåer, såväl på högsta nivå med styrelse och chefer som på olika mellan- och personalnivåer. Ibland kontaktas även ägaren. Syftet med kontakterna är att lära känna banken, vilket innebär att tillsynsmyndigheten ska bedöma hur banken drivs och om bankledning och bankägare är kompetenta och är-

liga. Kontakter, på plats-undersökningar och löpande tillsyn bör integreras så att de tillsynsansvariga kan dra nytta av den kunskap som vunnits på annat håll. Ett bra sätt att uppnå detta på är att etablera bankspecifika tillsynsgrupper som består av såväl specialister på platsbesök som andra som ansvarar för tillsynen av en viss bankkoncern.

Sammanfattning

Under de senaste tjugo åren har många länder påbörjat reformer av bank- och finanstjänstesektorn. Sådana reformer har medfört uppenbara fördelar i form av en bättre fungerande finanssektor som stöder ekonomisk tillväxt och finansiell stabilitet.

I flertalet fall har man upphört med förlegad reglering och tillsyn som hämmat effektiviteten. Viss reglering och tillsyn måste dock behållas, ändras eller till och med införas, men denna bör vara mer flexibel och marknadsinriktad än tidigare. Balansen mellan reformernas kostnad och nytta måste säkras, liksom balansen mellan målen finansiell stabilitet och effektivitet. Varje lands syften med reglering och tillsyn bör vara explicita och objektiva och omfatta såväl övergripande finansiell stabilitet som konsumentskydd. Regleringen ska vara till nytta för en rad olika banker och finansinstitutioner så att de kan verka i rättvis konkurrens på en jämn spelplan. Graden av reglering och tillsyn ska till storlek, karaktär och komplexitet vara proportionell med bankernas verksamhet och potentiellt negativa sidoeffekter för bankernas motparter, inbegripet samhället som helhet.

■ Penningpolitiken och akademikerna: en studie av svensk penningpolitik med inflationsmål¹

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 uppläggningspolitiken – 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, Märten Lóf 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 pristabilitet 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 kollisionkurs 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 *inflationmålspolitik*.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 inflationmålet 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 tolv månadersförändring 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 vägledades av ett pristabilitetsmål. 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 beslutfattare 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. Inflationförväntningarna i samhället kommer då att anpassa sig till den låga inflationen. När väl inflationförväntningarna 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 beslutsfattare kommer de redan från början att anpassa sina inflationförväntningar 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 inflationförväntningarna 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 bli 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:

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

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 *föväntade* 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).

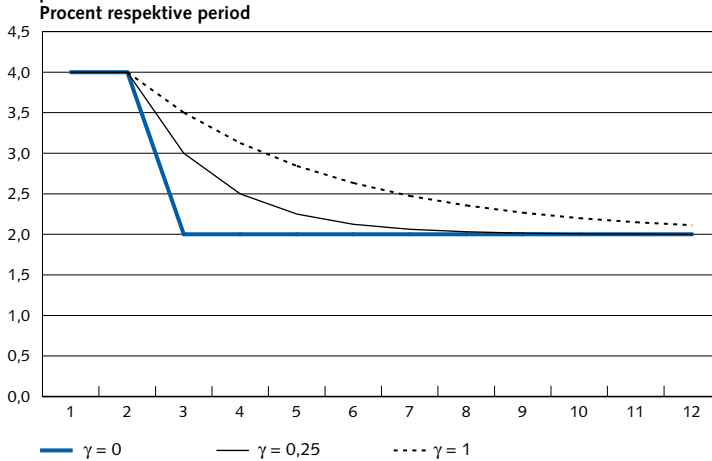
¹⁴ Detta förenklade antagande är måhända aningen orealistiskt men inte avgörande för de principiella poängerna som vi här vill göra. Det viktiga är inte att tidsfördröjningen är exakt två år utan att det finns en viss tidsrymd under vilken penningpolitiken inte har några (nämnvärda) effekter på inflationen.

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 avvikelser mellan y och y^* förhåller sig på ett visst bestämt sätt till avvikelser mellan π och π^* (för detaljerna se Svensson, 1997). Exakt hur avvikelser mellan y och y^* ska förhålla sig till avvikelser 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 varaktigt så att centralbanken måste agera för att skillnaden mellan π och π^* ska elimineras.

Figur 2. Principskiss för inflationsanpassning vid olika stabiliseringspolitiska preferenser



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 funktions sätt 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 tvååriga 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 tidsberoende 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 likhets-tecken 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 alltså 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 tillåts 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 sifferfasta 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 övervägandena.

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 samhälls-ekonomiskt utfall. För detta krävs också att de *penningpolitiska beslutsunderlagen* – de underlag som ligger till grund för räntebesluten – är av hög kvalitet. 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 euroområdet 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

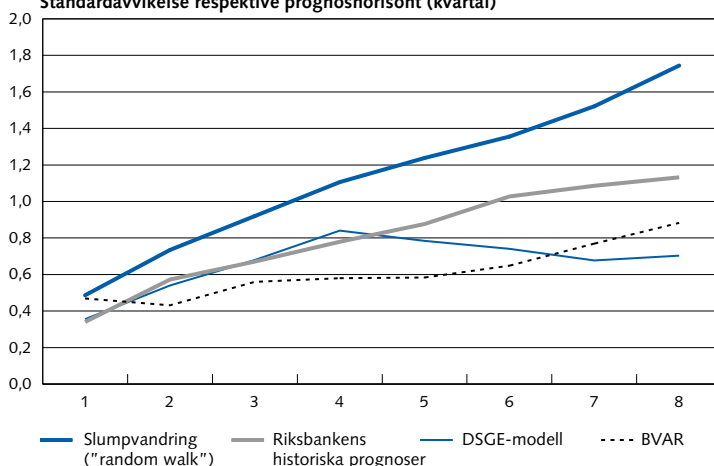
²⁷ Rebelo (2005) och Chari och Kehoe (2006) tar upp en del av den forskning som varit viktig för att åstadkomma dessa mikrofundament. Startskottet för denna utveckling skulle kunna sägas vara den kritik som formulerades av den amerikanske ekonomen Robert Lucas (Lucas, 1976). Enkelt uttryckt var innebörden 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 standardavvikelse.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, BVAR³¹) 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 skraddarsyts 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 försåras 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 alltså 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 sjsöatts 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.

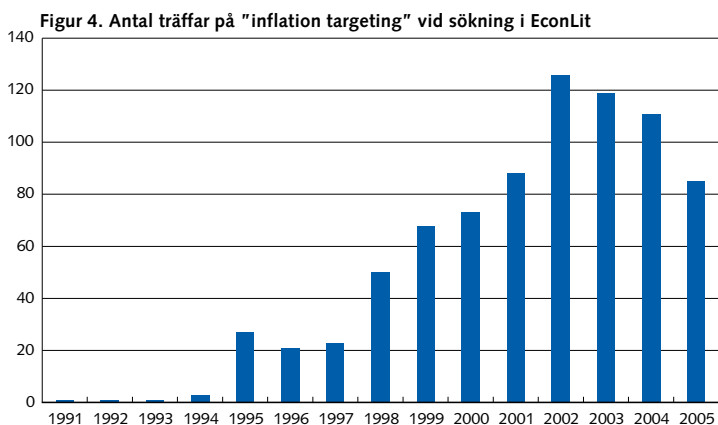
³⁵ Denna typ av samspel är naturligtvis inget nytt. Ett exempel – som vi nämnde tidigare – är att penningpolitiken under en kort period under 1930-talet inriktades på ett prisstabilitetsmål, inspirerad bl.a. av tankar från Knut Wicksell, aktiv några decennier tidigare. I centralbankvärlden har det också 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 inflationsmålpolitiken först hade introducerats, som den började tilldra sig något mer omfattande intresse i den akademiska forskningen. Den första större internationella akademiska konferensen om inflationsmålpolitik ägde rum i Milano 1994.³⁷ Från mitten av 1990-talet ökade dock intresset från akademiskt håll snabbt.



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 förekomst. 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.

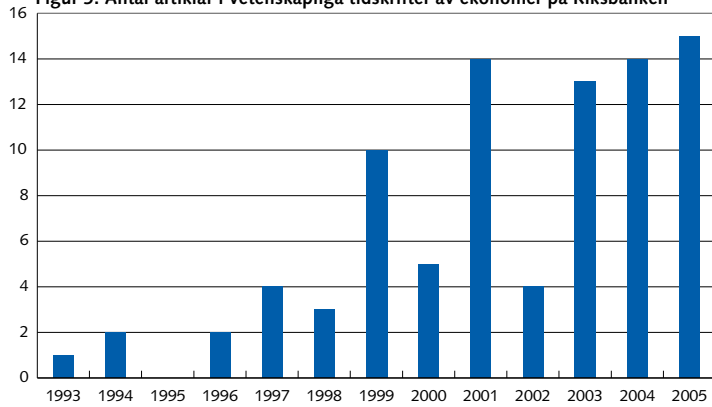
Ytterligare ett sätt att åskådliggöra internaliseringen är att visa utvecklingen av antalet anställda med högre akademiska examina. I figur 6 visas antalet ekonomer med doktorsgrad vid Riksbankens penningpolitiska avdelning vid fyra olika tidpunkter. Som framgår fanns det ganska få doktorer i början 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 doktorexamen 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 doktorexamen.

⁴¹ Pressmeddelande 1996-12-05.

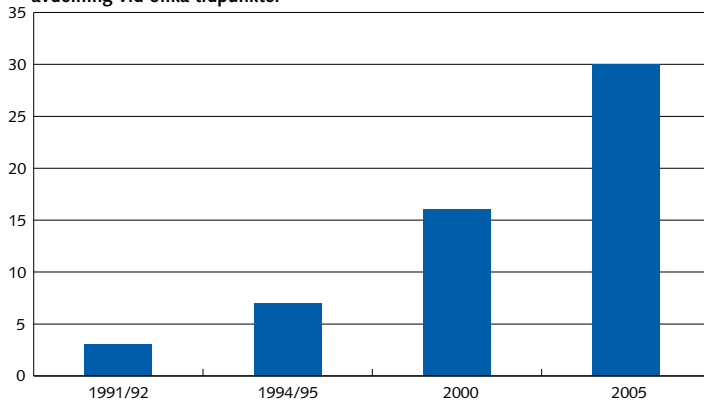
⁴² Dessa syften har i hög grad uppnåtts, se t.ex. Jondeau och Pagès (2003) och St-Amant m.fl. (2005). Även i den utvärdering av den svenska penningpolitiken som gjorts av Giavazzi och Mishkin (2006) framhålls att Riksbanken är en organisation som präglas av hög akademisk kompetens.

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 uppläggnings* 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 uppläggningsen 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 kvaliteten 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 uppmärksamhet 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 politiktära 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 målpuppfyllelsen, 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-årsjubileet 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 Råntedagen, 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", Rapporten 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 Economics* 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.

■ Globaliseringens effekter på arbetsmarknaden i Sverige

ELENI SAVVIDOU

Jag skulle vilja rikta ett stort tack till Robert Boije, Staffan Viotti, Kerstin Mitlid, Claes Berg och Pär Hansson för värdefulla synpunkter. Vidare vill jag även tacka deltagare i Riksbankens penningpolitiska beredningsgrupp för kommentarer och synpunkter på artikeln.

I denna artikel belyses med utgångspunkt i den empiriska forskningen hur en ökad globalisering har påverkat den svenska arbetsmarknaden. Av speciellt intresse är effekterna på arbetskraftsefterfrågan. Tre olika perspektiv på globaliseringen diskuteras, nämligen utrikeshandeln, kapitalrörligheten i termer av direktinvesteringar och arbetskraftens rörlighet över nationsgränserna. Resultaten av den empiriska genomgången visar att det än så länge inte finns några större effekter av globaliseringen på den svenska arbetskraftsefterfrågan.

Inledning

Den internationella integrationen (globalisering) i världen har ökat, bland annat på grund av att restriktionerna på handeln och på de utländska direktinvesteringarna har blivit färre. Dessutom har den tekniska utvecklingen inneburit lägre transport- och kommunikationskostnader. Inträdet av bland andra Indien, Kina och de nya EU-länderna i det internationella handelssystemet har också bidragit till ökad globalisering. Grundandet av EU och den fria rörligheten av varor, tjänster och arbetskraft mellan EU:s medlemsländer har likaså bidragit till en ökad integration i Sveriges närområde.

Ökad globalisering, framför allt i form av ökad handel men också i form av utflyttning av företagsverksamhet, är en av de viktigaste förklaringarna till den snabba tillväxten i stora delar av världen. Att flytta produktionen är i många fall en förutsättning för företagets möjligheter att expandera och överleva. Ökad handel har i sin tur inneburit att arbetare och företag i olika delar av världen har kunnat specialisera sig på den produktion som de relativt sett är bäst på samtidigt som konkurrensen har ökat när marknaden blivit flerfaldigt större. Dessa faktorer har pressat priserna och ökat tillväxten i de berörda länderna. Den ökade tillväxten har i sin tur lett till en ökning av välfärden i form av bland annat bättre utbildning, hälsovård och boende.

Trots de i många aspekter positiva effekterna av globaliseringen har diskussionen om eventuella negativa effekter av globaliseringen på arbetsmarknaden dominerat i medier och i samhällsdebatten. De senaste årens till synes ökade globalisering i samband med hög arbetslöshet har skapat oro för att dessa två fenomen är nära sammankopplade. Ökad globalisering har även kopplats samman med minskningen av den relativa efterfrågan på lågutbildad (mindre kvalificerad) arbetskraft. Detta skulle också kunna vara en förklaring till att lönegapet mellan låg- och högutbildade har ökat till de högutbildades fördel trots ökningen av antalet högutbildade personer de senaste årtiondena.

I denna artikel analyseras och diskuteras, utifrån den empiriska forskningen, globaliseringens effekter på arbetskraftsefterfrågan i Sverige via tre olika kanaler: utrikeshandeln, kapitalrörligheten i termer av direktinvesteringar och arbetskraftens rörlighet över nationsgränserna. Särskild vikt läggs vid frågan på vilket sätt den relativa efterfrågan på lågutbildad arbetskraft skulle kunna påverkas av dessa kanaler. Mer specifikt diskuteras vilka effekter importen från låglöneländer och de svenska direktinvesteringarna i låglöneländer har haft på sysselsättningen i Sverige och huruvida sysselsättningen i låglöneländerna har ökat på bekostnad av den svenska sysselsättningen.

Handel med varor och tjänster

Den teoretiska analysen av handelns effekter på arbetsmarknaden brukar ofta ske i termer av Heckscher-Ohlin-teoremet. Enligt den förenklade versionen av teoremet finns det två nationer, den utvecklade och den mindre utvecklade, som båda har tillgång till två produktionsfaktorer, i det här fallet mer och mindre kvalificerad arbetskraft.¹ Dessa nationer specialiserar sig på att producera och bedriva handel i enlighet med sina relativa tillgångar på dessa två typer av arbetskraft.² Nationerna importerar (exporterar) den vara vars framställning kräver relativt mycket av den produktionsfaktor som landet har relativt lite (mycket) av. I den nation som har relativt mycket tillgång till mer kvalificerad arbetskraft (Sverige är en sådan nation) borde det relativa priset på varor vars framställning kräver intensivt användande av kvalificerad arbetskraft öka, samtidigt som den relativa efterfrågan på mindre kvalificerad arbetskraft borde minska.

¹ Teorin utgår från fullständig konkurrens, konstant skalavkastning och gemensam teknologi.

² Detta handelsmönster borde förstärkas av de minskade handels- och transportkostnaderna. Det bör dock observeras att vissa antaganden i Heckscher-Ohlin-teoremet inte är uppfyllda i verkligheten, t.ex. förekommer det handelshinder. Olika länder har inte heller tillgång till samma teknologi.

Ökad import från låglöneländer av varor och tjänster vars framställning kräver intensivt användande av mindre kvalificerad arbetskraft borde enligt diskussionen ovan leda till en minskning av liknande produktion i Sverige där lönerna är betydligt högre. Detta borde i sin tur leda till minskad efterfrågan på mindre kvalificerad arbetskraft i Sverige. Därmed borde svenska företag istället koncentrera sig på produktionen av varor vars framställning kräver intensivt användande av kvalificerad arbetskraft och efterfrågan på denna typ av arbetskraft borde i detta fall öka i Sverige.

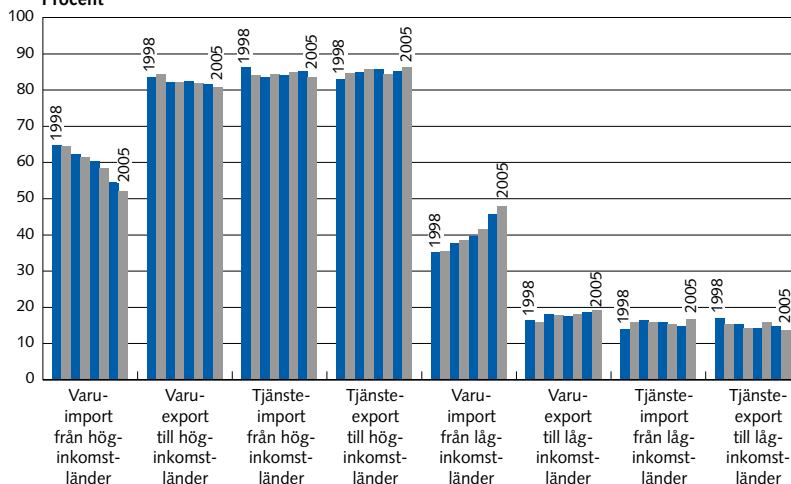
Konkurrensen från låglöneländer har ökat i och med den tekniska utvecklingen som har lett till att man lättare kan transportera från och kommunicera med avlägset belägna regioner. Detta skapar gynnsamma förutsättningar för handeln med låglöneländer såsom Kina, Indien och länder i Öst- och Centraleuropa. Importen av konsumtionsvaror underlättas och svenska företag kan ersätta egen produktion av intermediära varor med import av intermediära varor från låglöneländer. Det senare gäller till viss del också tjänster. Det förekommer exempelvis att svenska företag köper IT-tjänster från Indien och Polen.³

Det har skett en trendmässig ökning av både den svenska exporten och den svenska importen ända sedan mitten av 1990-talet.⁴ Handeln med höginkomstländer, exempelvis Storbritannien, USA och Japan är vanligast (se diagram 1). Importen av varor från låginkomstländer har dock ökat trendmässigt under perioden 1995-2005. Omfattningen av tjänstehandeln med låginkomstländer verkar däremot inte ha förändrats märkbart under perioden 1998-2005 och utgör knappt 20 % av den totala tjänstehandeln. Av diagram 1 framgår också att det har skett en trendmässig ökning av varuexporten till låginkomstländer. En möjlig förklaring till detta kan vara att efterfrågan på importvaror har ökat i låginkomstländer.

³ Se "Offshoring IT services a Swedish perspective" A2006:008, Institutet för tillväxtpolitiska studier (ITPS).

⁴ Källa: SCB

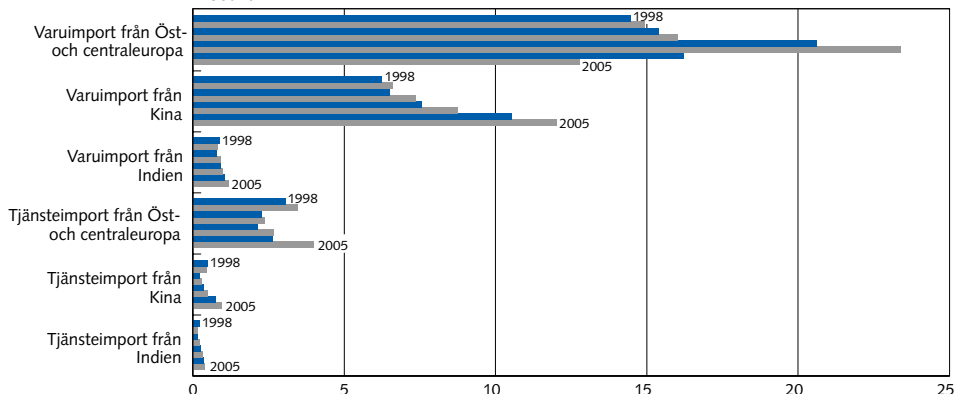
Diagram 1. Varu- och tjänstehandel uppdelat på höginkomstländer och låginkomstländer, andel utav totala importen/exporten i Sverige, 1998–2005
Procent



Anm. (1) Anm. Höginkomstländerna definieras som länderna i Västeuropa samt i Nordamerika, Japan, Australien och Nya Zeeland (Ekholm, 2006). (2) Diagrammet avser varuimport från ursprungsland och varuexport till bestämmelseland.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 2. Varu- och tjänsteimport uppdelat i Öst- och Centraleuropa, Kina och Indien, andel utav totala importen/exporten i Sverige, 1998–2005
Procent



Anm. Det bör observeras att handel med olja inkluderas i ovanstående diagram.

Källor: SCB och Riksbanken.

Hur har handeln med de specifika ländergrupper som ofta nämns i debatten, såsom Öst- och Centraleuropa och Kina och Indien, utvecklats under samma period? Indiens export till Sverige har inte förändrats avsevärt (se diagram 2). Varuimporten från Öst- och Centraleuropa har varierat kraftigt under perioden 1995 till 2005, men hade 2005 inte förändrats märkbart jämfört med 1995. Importen av varor från Indien

har ändrats marginellt, medan Kina däremot har ökat sin varuexport till Sverige med cirka 7 % mellan 1995 och 2005.

Tjänsteimporten verkar ha ökat något mellan 1998 och 2005 för alla ländergrupper i diagram 2, men förändringen är väldigt liten.

En slutsats av denna genomgång är att importen av varor från låginkomstländer och speciellt från Kina har ökat sedan 1995. Tjänstehandeln verkar inte ha förändrats avsevärt under perioden 1998-2005.

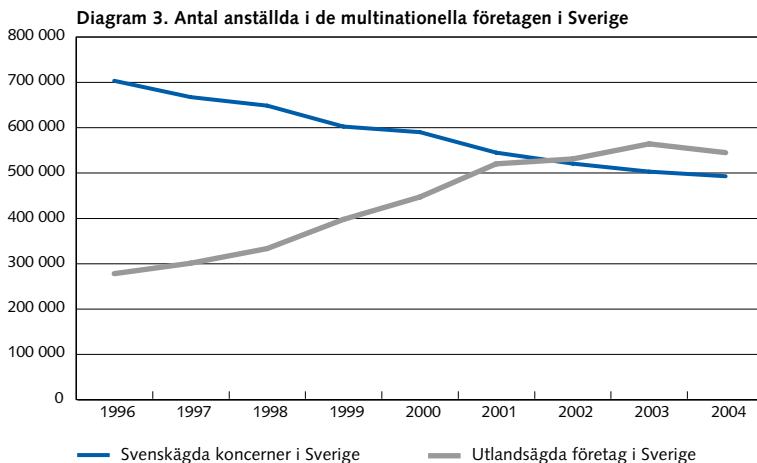
Trots att handeln med låglöneländer fortfarande är av begränsad omfattning jämfört med handeln med höginkomstländer kan den ändå tänkas påverka den relativa efterfrågan på mindre kvalificerad arbetskraft. Effekterna på arbetskraftsefterfrågan av tillverkningsindustrins internationella handel har utvärderats av bland annat Hansson (2000). I den studien undersöks framför allt hur den relativa efterfrågan på kvalificerad arbetskraft, som i det här fallet anses vara de med eftergymnasial utbildning, har påverkats av den intensivare konkurrensen från låglöneländer. För att fånga dessa effekter använder Hansson (a.a.) ett mått på den genomsnittliga årliga förändringen i importen från icke OECD-länder som en andel av konsumtionen. Måttet anses spegla det faktum att multinationella företag förlägger produktionen av varor vars framställning kräver intensiv användning av mindre kvalificerad arbetskraft till utlandet, för att sedan importera tillbaka dessa varor i form av intermediära eller färdiga varor. Måttet tar enligt Hansson (a.a.) även hänsyn till de situationer där svenska konsumenter och producenter byter från en svensk till en utländsk leverantör när de införskaffar varor. Studiens resultat tyder på att det här måttet är positivt korrelerat med den relativa efterfrågan på kvalificerad arbetskraft. Det visar sig dock att endast 5 procentenheter av den kvalificerade arbetskraftens andelsökning kan förklaras av intensifieringen av konkurrensen från låglöneländer. Vidare verkar det som om resultaten mestadels drivs av några branscher inom textilindustrin.

I en senare studie, Bandick och Hansson (2005), undersöks med samma mått som i Hansson (2000) återigen bland annat hur ökad konkurrens från låglöneländer har påverkat den svenska sysselsättningen. Även denna analys avser tillverkningsindustrin. De finner att en ökad importandel från låglöneländer har haft positiva effekter på den relativa efterfrågan på kvalificerad arbetskraft för perioden 1986-2000 och till skillnad från Hansson (2000) så drivs detta resultat inte huvudsakligen av branscherna inom textilindustrin. Deras resultat indikerar att 14 procent av ökningen i efterfrågan på den högutbildade arbetskraften under slutet av 1980-talet och under 1990-talet kan "förklaras" genom ökad konkurrens från låglöneländer.

Kapitalflöden

En annan av globaliseringens kanaler som påverkar den svenska arbetsmarknaden är de kapitalflöden som uppstår när svenska multinationella företag⁵ bildar dotterbolag i utlandet (utgående direktinvesteringar) eller när utlandsägda företag⁶ bildar dotterbolag i Sverige (ingående direktinvesteringar).

De utländska dotterbolagens och de svenska multinationella företagens anställda i Sverige visas i diagram 3. Antalet anställda i de svenska moderbolagen har minskat samtidigt som de utländska dotterbolagens anställda i Sverige har blivit fler. Totalt sett verkar dock de multinationella företagens sysselsättning i Sverige inte ha förändrats avsevärt eftersom flera av de svenska moderbolagens anställda började arbeta i utländska dotterbolag i Sverige. Detta eftersom det skedde flera uppköp av stora svenska multinationella företag utav utländska multinationella företag under slutet av 1990-talet och början av 2000-talet (Ekholm, 2006). Vidare skedde även fusioner av svenska och utländska multinationella företag (Ekholm, a.a.).



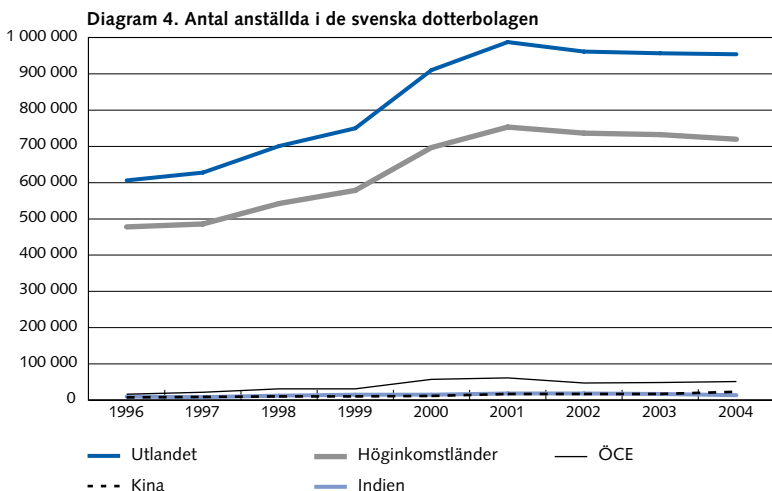
Källa: ITPS.

⁵ Dessa avser svenskägda koncerner som har minst ett dotterbolag utomlands och minst en anställd i utlandet, enligt definitionen i ITPS (2004a).

⁶ För att ett företag ska definieras som utlandsägt måste mer än hälften av aktiernas röstvärde innehas av utländsk ägare (ITPS, 2004b). Ett företag räknas också som utlandsägt om företaget tillhör en koncern i Sverige vars koncernmoder är utlandsägd (a.a.).

I slutet av 1990-talet och början av 2000-talet ökade även antalet anställda i svenska koncerners dotterbolag i utlandet.⁷ Svenska multinationella företag väljer att förlägga produktionen till utlandet för att bland annat utnyttja faktorsprisskillnader mellan länder eller få direkt tillgång till marknaden eller teknologin i värdlandet.

Enligt en undersökning från Institutet för tillväxtpolitiska studier (ITPS, 2004c) var stabila lagar och regler och en växande marknad de viktigaste faktorerna när företagen tog beslut om lokalisering av stora nyinvesteringar i utlandet. Minst betydelse verkade löneläget i de aktuella länderna samt låga skatter ha.⁸ Detta återspeglas i att merparten av de anställda i de svenska koncernernas dotterbolag finns i höginkomstländer (se diagram 4). Som framgår av diagram 4 ökade de svenska dotterbolagens anställda i höginkomstländer runt millennieskiftet. Antalet anställda i låglöneländer ökade också under samma period, främst i Östeuropa. Andelen anställda i låglöneländer utgjorde 2004 knappt 10 procent av alla anställda i de svenska dotterbolagen i utlandet, men hade ökat med cirka 3 procent sedan 1996.



Anm. Höginkomstländerna definieras som Australien, Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Irland, Italien, Japan, Kanada, Luxemburg, Nederländerna, Norge, Nya Zeeland, Portugal, Schweiz, Spanien, Storbritannien, Tyskland, USA och Österrike. Länderna i Öst- och Centraleuropa (ÖCE) utgörs av Polen, Ryssland, Tjeckien och Slovakien.

Källa: ITPS.

⁷ Se diagram 4.

⁸ Det ska dock påpekas att företagen inom företagstjänster och livsmedelsindustri lade större vikt vid löneläget i värdländerna och att en tredjedel av företagen inom övrig industri ansåg att löneläget var viktigt.

UTGÅENDE DIREKTINVESTERINGAR

Det har funnits farhågor om att de svenska företagens utlandsexpansion har skett på bekostnad av produktion och arbetstillfällen i Sverige. Av speciellt intresse är om den relativa efterfrågan på mindre kvalificerad arbetskraft i Sverige har minskat när svenska företag valt att förlägga produktionen i låglöneländer.

Det har genomförts ett flertal studier om direktinvesteringarnas effekter på sysselsättningen. De första studierna i Sverige undersökte om svenska direktinvesteringar i utlandet har påverkat den svenska exporten och därmed indirekt sysselsättningen i Sverige. Den svenska exporten kan öka när Sverige exporterar insatsvaror till svenska dotterbolag i utlandet men även minska när färdigvaror som skulle ha producerats i Sverige istället produceras utomlands. Swedenborg m.fl. (1988) visar att de svenska direktinvesteringarna i utlandet har lett till en ökning av den svenska exporten.⁹ En senare studie av Svensson (1996) finner dock ett svagt negativt förhållande mellan svenska direktinvesteringar och exporten i svenska multinationella företag. Den främsta förklaringen till detta är enligt Svensson att exporten av intermediära varor från moderföretagen i Sverige till viss del har ersatts av handelsströmmar mellan svenska dotterbolag i utlandet. I en senare studie av Swedenborg (2001) om svenska direktinvesteringar för perioden 1965-1994 är slutsatsen att nettoeffekten av utländsk produktion antagligen ligger nära noll.

Ett problem med dessa studier är att de faktorer som bestämmer företagens direktinvesteringar och de som bestämmer exporten är nära relaterade till varandra (Lipsey, 2002). Det är de mest framgångsrika företagen som tenderar att både exportera och flytta produktion till utlandet. Det innebär att besluten fattas simultant och att resultaten från analyserna därför kan vara missvisande.¹⁰

Detta problem kan undvikas genom att man istället undersöker den direkta effekten av direktinvesteringarna på sysselsättningen. Braconier och Ekholm (2000) undersöker hur de svenska multinationella företagens utlandsverksamhet påverkar sysselsättningen i moderföretaget. Mer specifikt undersöker de effekterna i moderföretagens sysselsättning av förändringar i dotterföretagens löner i hög- respektive låglöneländer. Generellt sett indikerar resultaten att det finns en viss substitution mellan moderföretagets och dotterföretagets anställda i höginkomstländer. I låglöneländer verkar det dock inte finnas något sådant samband; de är varken substitut eller komplement.

⁹ Liknande resultat erhålls i en studie av Lipsey m.fl. (2002), fast mellan den totala exporten från Sverige och de svenska direktinvesteringarna. Deras resultat drevs dock mest av en enda bransch.

¹⁰ Swedenborg försöker ta hänsyn till att företagens utländska direktinvesteringar och exporten eventuellt bestäms simultant genom att använda en så kallad 2SLS modell.

En invändning till ovanstående studie kan vara att den avser effekterna på den totala sysselsättningen. Man skulle kunna tänka sig att en uppdelning mellan kvalificerad och mindre kvalificerad arbetskraft skulle kunna ge ett annat utfall. En av de första studierna som tagit hänsyn till just detta är den av Blomström, Fors och Lipsey (1997) (hädanefter kallad BFL). Deras analys avser perioden 1970-94. Resultaten indikerar att de svenska moderföretagen har högre sysselsättning, givet storleken på produktionen i Sverige, när de samtidigt har en stor produktion utomlands. Detta gäller både produktion i utvecklade och framför allt i mindre utvecklade länder. Det tolkas av BFL som att svenska multinationella företag med större produktion utomlands också behöver mer personal i Sverige för att till exempel bedriva marknadsföring och forskning och utveckling samt leda och övervaka personalen utomlands.¹¹ Det verkar dock som om en ökning av dotterföretagens verksamhet inte påverkar antalet tjänstemän i moderföretaget efter 1974¹² vilket är paradoxalt med tanke på deras tidigare hypotes att produktion i utlandet kräver understödande och övervakande aktiviteter i moderföretaget (vilket de också själva påpekar).¹³ Ett visst stöd för hypotesen finner dock BFL när analysen utförs för både mer och mindre utvecklade länder.

Hansson (2004) har påpekat att det finns nackdelar med den metod som BFL (1997) använder eftersom den avser en viss observation vid en given tidpunkt vilket gör det svårt att studera den dynamiska processen över tiden.

Hansson (2005) undersöker direktinvesteringarnas effekter på sysselsättningen i den svenska tillverkningsindustrin för åren 1990, 1993 och 1997 och tar där hänsyn till de anställdas kvalifikationer. För att komma ifrån problemen i BFLs (1997) studie utgår han från en kostnadsfunktion. Han skiljer vidare mellan så kallade vertikala och horisontella multinationella företag eftersom effekterna på den relativa arbetskraftsefterfrågan i Sverige skiljer sig åt mellan dessa. De vertikala multinationella företagen utnyttjar produktionsfaktorer i varierande proportioner i de olika produktionsstadierna. Moderföretaget borde i detta fall förlägga dotterföretagens produktion till länder där produktionsfaktorerna som används intensivt i deras produktionsprocess är billiga (i det här fallet mindre kvalificerad arbetskraft), vilket skulle kunna leda till en minskning av efterfrågan på mindre kvalificerad arbetskraft i Sverige. De horisontella företagen, som antas producera samma produkt eller tjänst i olika

¹¹ Analysen genomförs även för USA. Resultaten pekar i detta fall på att för USA:s företag innebär mer produktion utomlands mindre sysselsättning i moderföretagen, givet moderföretagets produktion. Detta gäller speciellt produktion i mindre utvecklade länder.

¹² Innan 1974 finns det bara ett svagt positivt samband mellan utlandsproduktion och antalet tjänstemän i de svenska moderföretagen.

¹³ Dessa aktiviteter utförs i regel av tjänstemän och inte av arbetare som anses vara mindre kvalificerade.

länder med mer eller mindre samma faktoruppsättning, borde däremot inte ha någon inverkan alls på den relativa efterfrågan på mindre kvalificerad arbetskraft i Sverige. I det senare fallet är istället drivkraften bakom direktinvesteringarna bland annat skalfördelar i kombination med höga kostnader för internationell handel.

Hansson antar att förändringen i de svenska multinationella företagens sysselsättning i icke-OECD (OECD) länder kan ses som en indikation på vertikala (horisontella) direktinvesteringar. Hans resultat tyder på att svenska direktinvesteringar i icke OECD-länder under 1990-talet (speciellt efter 1993) har bidragit till förskjutningen i efterfrågan från lågutbildad till högutbildad arbetskraft i Sverige. 15 procent av denna förskjutning kan enligt en grov uppskattning "förklaras" av de vertikala multinationella företagens utlandsproduktion mellan 1990 och 1997. Vidare finner Hansson inga tecken på att svenska multinationella företag har flyttat avancerad produktion till utlandet och behållit mindre avancerad produktion i Sverige.¹⁴ Hanssons resultat motsäger till viss del BFL:s (1997) resultat som pekar på att ju mer ett multinationellt företag producerar utomlands ju fler arbetare (långutbildade) behövs i de svenska moderföretagen.

I en studie av Ekholm och Hakkala (2005) undersöks huruvida svenska jobb har ersatts av utländska genom ökad utflyttning av svensk företagsverksamhet till låglöneländer, så kallad offshoring, under perioden 1995-2000. I studien undersöker de hur andelen importerade intermediära insatsvaror utav den totala produktionen påverkar efterfrågan på arbetskraft i Sverige. Detta mått skapas genom extrapolering av information från de så kallade input-outputtabellerna som finns tillgängliga för åren 1995 och 2000. Arbetskraftens kvalifikationer baseras på tre olika utbildningskategorier: grundutbildning, gymnasieutbildning och högskoleutbildning. Författarna skiljer även mellan de geografiska regionerna Västeuropa, Öst- och Centraleuropa, Nordamerika och Asien. Ett problem som bör noteras i detta sammanhang är att måttet på andelen importerade intermediära insatsvaror utav den totala produktionen inte är tillgängligt på ländernivå utan måste konstrueras för de olika geografiska regionerna med hjälp av handelsstatistiken.

Resultaten i Ekholms och Hakkalas (a.a.) studie tyder på att utflyttning av de svenska företagens verksamhet till höginkomstländer inte

¹⁴ Blomström och Kokko (2000) anser att expansionen av de svenska direktinvesteringarna i utlandet i första hand är ett resultat av brist på kvalificerad arbetskraft i Sverige. De menar att detta är en följd av låga löner för denna grupp av arbetare och att invandring av kvalificerad arbetskraft inte tillåts när det råder brist på denna i Sverige. Ett annat skäl till denna utlandsflytt är enligt Blomström och Kokko den solidariska lönepolitiken som innebär att en löneökning för nyckelpersoner, vilka oftast är de mest kvalificerade, vanligtvis också resulterar i löneökningar även för andra grupper. Detta har som följd att företagen (både svenska och utländska) anser att det är billigare att anställa kvalificerade arbetare i länder som inte har denna lönepolitik även om lönerna för denna grupp av anställda är högre i dessa länder. Det bör framhållas att Blomströms och Kokkos (a.a.) ansatser innehåller ett mått av godtycke.

verkar ha påverkat efterfrågan på arbetskraft i Sverige. Offshoring totalt och speciellt offshoring till låglöneländer har däremot styrt efterfrågan bort från personer med gymnasieutbildning till personer med högskoleutbildning. Detta resultat verkar drivas mest av de svenska företagens utflyttning av verksamhet till Öst- och Centraleuropa. Mellan 1995 och 2000 har efterfrågan på personer med gymnasieutbildning minskat med cirka 7 000 på grund av de svenska företagens utflyttning av verksamhet till låglöneländer, enligt Ekholm och Hakkala (a.a). Detta antal motsvarar dock endast 5 procent av ökningen i antalet arbetslösa under samma period. Efterfrågan på universitetsutbildade personer verkar däremot enligt samma studie ha ökat med ungefär 4 000 personer mellan 1995 och 2000.

INGÅENDE DIREKTINVESTERINGAR

De utländska moderbolagens etablering i Sverige, dvs. de ingående direktinvesteringarna¹⁵, kan ge upphov till utländsk inflytande och öka konkurrensen, men kan även leda till att företagen i Sverige får tillgång till överlägsen teknologi. Det är inte självklart hur de ingående direktinvesteringarna kan påverka sysselsättningen i Sverige. Tillgången till ny teknologi via de ingående direktinvesteringarna kan vara av sådan karaktär att den särskilt gynnar kvalificerad arbetskraft och missgynnar de mindre kvalificerade arbetarna vilket kan leda till en ökad relativ efterfrågan på kvalificerad arbetskraft. Sysselsättningen i Sverige kommer med all sannolikhet inte att påverkas om avsikten med de ingående direktinvesteringarna är att dra nytta av teknologin i Sverige. Detta eftersom det är troligt att de utländska moderbolagens etablering i Sverige inte kommer att innebära en förändring i det relativa användandet av produktionsfaktorer. Etableringen av de utländska företagen i Sverige kan också leda till minskad relativ efterfrågan på kvalificerad arbetskraft. Jonung (2002) hävdar att de utländska företagens uppköp av svenska företag kan leda till att en del av de svenska jobben försvinner utomlands. Detta på grund av att högutbildad personal såsom företagsledningens anställda och anställda som har kopplingar till huvudkontoret, som exempelvis konsulter, revisorer och jurister, blir friställda vid huvudkontoret i Sverige. Jonung påstår vidare att utflyttning av huvudkontoren ger en ökad risk för att forskningen flyttar till utlandet vilket på sikt även kan påverka andra yrkesgrupper.

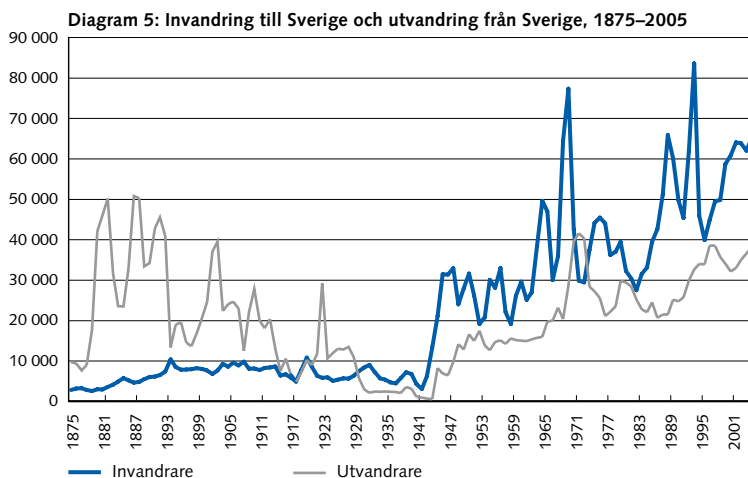
I en studie av Bandick och Hansson (2005) undersöks hur det ökande utlandsägandet i Sverige har påverkat den svenska relativa efterfrågan på kvalificerad arbetskraft. Studien avser data över den svenska tillverk-

¹⁵ I denna kategori räknas både nyetableringar och svenska företags uppköp av utländska företag.

ningsindustrin för perioden 1986-2000. I analysen görs en distinktion mellan utlandsägda, svenska multinationella och icke-multinationella svenska företag. Bandick och Hansson (a.a.) finner att andelen kvalificerade arbetare tenderar att öka i svenska, icke-multinationella företag, men inte i svenska, multinationella företag som blir utlandsägda. Generellt sett tyder resultaten på att efterfrågan på kvalificerad arbetskraft i Sverige inte verkar ha påverkats av ett ökat utländskt företagsägande under 1990-talet. Bandick och Hansson (a.a.) finner vidare att det inte finns fog för farhågorna att utlandsägda företag i Sverige kan komma att flytta forskning och utveckling från Sverige. Tvärtom verkar dessa aktiviteter öka i Sverige efter utländska uppköp av svenska företag.

Arbetskraftsrörlighet

En annan aspekt av globaliseringen är den fria rörligheten av arbetskraft mellan länder. Sverige har varit ett utvandringsland ända fram till cirka 1930 (se diagram 5). Sedan dess har Sverige haft en nettoinvandring med undantag för åren 1972 och 1973. Flertalet invandrare under 1950 och 1960-talet var arbetskraftsinvandrare, medan flykting- och anhörighetsinvandring har dominerat sedan 1980-talet.¹⁶ Det tar längre tid för den sistnämnda typen av invandrare att komma in på arbetsmarknaden jämfört med arbetskraftsinvandrare vilka i många fall redan har ett arbete när de kommer hit.



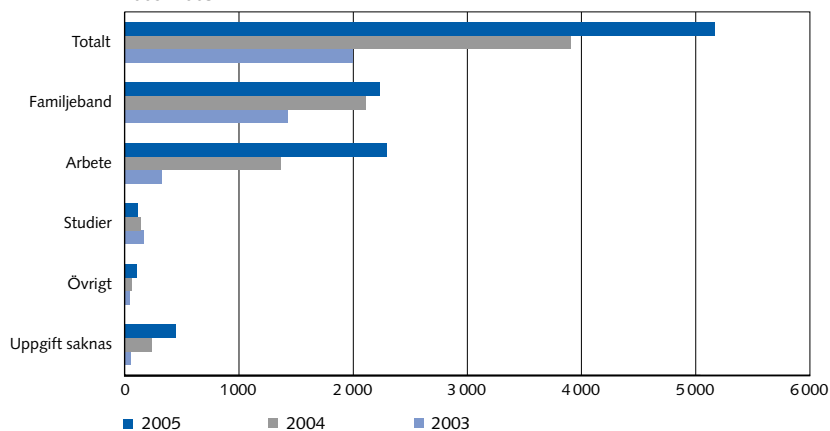
Anm. Med invandrare (utvandrare) avses enligt SCB personer som har flyttat över landets gränser med avsikt att bosätta sig inom (utom) Sverige under minst ett år.

Källa: SCB.

¹⁶ Se Nilsson (2004).

När det gäller fri rörlighet av arbetskraft har de flesta länder en protektionistisk inställning. Invandringen är till stor del begränsad i Sverige (liksom i de flesta andra länder) genom särskilda restriktioner. Sveriges medlemskap i EU innebar dock en friare rörlighet av arbetskraft från de andra EU-medlemsländerna. Efter inträdet i EU år 1995 ökade antalet personer som fått tillstånd att bosätta sig i Sverige p.g.a. arbete¹⁷ även om denna invandrargrupp fortfarande utgör en minoritet. Antalet personer som bosatte sig här p.g.a. familjeband med någon i Sverige ökade också dramatiskt mellan 1994-2003¹⁸. Den omfattande utvidgningen av EU-unionen¹⁹ 2004 då Sverige valde att inte tillämpa några övergångsregler ledde till en ökning av antalet immigranter från de nya EU-medlemsländerna (se figur 6).²⁰ Ökningen var kraftigast under utvidgningsåret och avtog något under 2005. De främsta orsakerna för bosättning i Sverige under 2004 och 2005 var familjeband och arbete (den senare kategorin ökade kraftigt).

Diagram 6. Antal immigranter från EU10 totalt och efter grund för bosättning, 2003-2005.



Anm. (1) Enligt SCB måste man ha för avsikt att stanna i Sverige minst ett år för att bli registrerad som immigrant. (2) Det bör noteras att utöver antalet immigranter i den officiella statistiken vistas i Sverige (tillfälligt eller permanent) ett antal utländska personer såsom säsongarbetare och personer utan tillstånd.

Källa: SCB.

¹⁷ Källa SCB (2004)

¹⁸ Se Nilsson (2004).

¹⁹ De 10 nya medlemsländerna (EU10) var Cypern, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Tjeckien, Slovakien, Slovenien och Ungern. Utvidgningen innebar en befolkningsökning av EU på drygt 18 procent.

²⁰ Det var inte självklart att invandringen i Sverige skulle öka dramatiskt efter utvidgningen eftersom den faktiska invandringen påverkas av en rad faktorer såsom språk, geografiskt avstånd och arbetstillfällen för invandrad arbetskraft i värdlandet.

Det är oklart hur ökad invandring kan påverka sysselsättningen i Sverige. Efterfrågan på varor och tjänster kommer att stimuleras om invandrarna spenderar sin inkomst²¹ vilket kan leda till en ökad efterfrågan på arbetskraft. Om efterfrågan stimuleras mest i höginkomstsektorer borde den relativa efterfrågan på kvalificerad arbetskraft öka.

Ökad invandring kan leda till en undanträngningseffekt om svensk arbetskraft ersätts av invandrare. Detta främst i låginkomstsektorer om flertalet invandrare arbetar inom dessa. Sysselsättningsgraden bland utrikes födda är dock låg jämfört med den för inhemskt födda. Under 1950 var sysselsättningsgraden bland utrikes födda 20 procent högre än för infödda svenskar (Ekberg och Hammarstedt, 2002). År 2000 däremot var sysselsättningsgraden 30 procent lägre för personer med utländsk bakgrund (a.a.). Detta speglar just det faktum att tidigare arbetskraftsinvandring har ersatts av anhöriginvandring och invandring av flykting-skäl.

Enligt Ekberg och Andersson (1995) påverkar inte invandringen den totala sysselsättningen av svensk arbetskraft. Undanträngningseffekten som uppstår när svensk arbetskraft ersätts av invandrare utjämnas av den ökande sysselsättningen i sektorer där invandrare och svensk arbetskraft är komplement till varandra.

Sammanfattning

Diskussionen om globaliseringens effekter på den svenska arbetsmarknaden pågår fortfarande bland annat på grund av inträdet av Kina, Indien, och de nya EU-länderna i det internationella handelssystemet. Nya farhågor har väckts och dystra scenarion har målats upp både i akademiska kretsar och i medier som bland annat förutspår fallande reallöner eller ökad arbetslöshet.²²

I denna uppsats har globaliseringens effekter på den svenska arbetsmarknaden och mer specifikt på den svenska sysselsättningen diskuterats utifrån tre olika perspektiv: internationell handel, kapitalrörlighet i form av direktinvesteringar och arbetskraftsrörlighet. Diskussionen har tagit sin utgångspunkt i den forskning som har gjorts på området.

En slutsats av genomgången är att den *internationella handelns* effekter på arbetskraftsefterfrågan på den svenska arbetsmarknaden än så länge verkar ha varit väldigt små. Ökad svensk import från låglöneländer av varor och tjänster vars framställning kräver mindre kvalificerad arbetskraft borde leda till minskad relativ efterfrågan på sådan arbets-

²¹ Detta beror dock till stor del på hur länge invandrarna planerar att vistas i Sverige. Om invandrens vistelsetid är kort är det troligt att invandraren sparar en stor del av sin inkomst eller skickar merparten av den till sina släktingar i hemlandet.

²² Persson och Radetzki (2006).

kraft i Sverige. Svenska företag kan i detta fall istället koncentrera sig på produktionen av varor och tjänster vars framställning kräver kvalificerad arbetskraft vilket i sin tur borde leda till ökad relativ efterfrågan på kvalificerad arbetskraft. Enligt den empiriska forskningen på området verkar dock den svenska importen från låglöneländer inte ha lett till någon avsevärd minskning av efterfrågan på lågutbildad arbetskraft i Sverige. Det ska påpekas att ingen av de studier som har diskuterats ovan har undersökt tjänstesektorn. Där finns, som nämnts tidigare, tecken på att det har skett en viss ökning av t.ex. IT-tjänster från Indien och Polen. Det ska även påpekas att tjänstehandeln inte verkar ha förändrats avsevärt under perioden 1998-2005 (se diagram 1) men att det finns stor potential för tjänstehandeln att växa i framtiden.²³

När det gäller *kapitalrörligheten* befaras det att de utgående direktinvesteringarna kan innebära att ett stort antal arbetstillfällen går förlorade i Sverige. Detta speciellt när det gäller utflyttning av svensk produktion till låglöneländer vilket skulle kunna leda till en minskad relativ efterfrågan på mindre kvalificerad arbetskraft i Sverige. Vidare kan utflyttning av svensk produktion till höginkomstländer leda till förändringar i efterfrågan på svensk arbetskraft beroende på om de anställda i moderföretagen och de i dotterbolagen är komplement eller substitut till varandra.

Den empiriska forskningen ger inte några entydiga svar på hur samsättningen i de svenska moderföretagen har påverkas av dotterbolagens produktion i höginkomstländer. Enligt en studie är moderföretagets anställda substitut till dotterbolagens anställda i höginkomstländer. I en annan är de komplement till varandra. Vidare verkar det inte finnas något klart samband mellan moderföretagets anställda och dotterföretagets anställda i låginkomstländer. Enligt en studie finns det inget samband mellan de två, medan en annan studie finner att moderföretagets anställda är komplement till dotterbolagens anställda i låginkomstländer. Det verkar finnas ett visst stöd för att direktinvesteringar i låginkomstländer har bidragit till en del av förskjutningen i efterfrågan från lågutbildad till högutbildad arbetskraft i den svenska tillverkningsindustrin mellan 1990 och 1997. Det finns också stöd för att utflyttning av svensk företagsverksamhet till framför allt Öst- och Centraleuropa verkar ha styrt bort efterfrågan från personer med gymnasieutbildning till personer med högskoleutbildning.

Effekterna av de ingående direktinvesteringarna på den svenska arbetskraftsefterfrågan är oklara. Dels kan den relativa efterfrågan på kvalificerad arbetskraft öka (om teknologin via de ingående direktin-

²³ Handelshinder i form av byråkrati och diskriminerande regler hämmar enligt Hamilton (2006) tillväxten av tjänstehandeln inom EU.

vesteringarna är av sådan karaktär att den särskilt gynnar kvalificerad arbetskraft), dels kan den minska (om de kvalificerade jobben flyttas till moderbolagets huvudkontor utomlands). Efterfrågan på arbetskraft i Sverige kan även förbli oförändrad om avsikten med de ingående direktinvesteringarna är att dra nytta av den svenska teknologin, vilket kommer att innebära att det relativa användandet av produktionsfaktorer förblir oförändrat. Enligt den empiriska forskningen verkar det ökade utländska företagsägandet i Sverige under 1990-talet inte ha påverkat efterfrågan på kvalificerad arbetskraft här.

Den tredje kanalen genom vilken globaliseringen kan påverka arbetskraftsefterfrågan är arbetskraftsrörligheten. Som framgick av diskussionen ovan är det dock oklart om efterfrågan på arbetskraft kommer att öka som en följd av ökad invandring (p.g.a. att efterfrågan på varor och tjänster stimuleras) eller om det sker en undanträngningseffekt när svensk arbetskraft ersätts av invandrare (detta antagligen främst i låginkomstsektorer). Empiriskt verkar detta vara ett mindre utforskat område. Utifrån den översiktliga genomgången av arbetskraftsrörligheten kan konstateras att invandringen inte verkar ha påverkat den totala sysselsättningen i Sverige. Det ska dock påpekas att denna slutsats baseras på den enda studien som vi har kunnat hitta och som har några år på nacken. I detta sammanhang bör också nämnas att flykting- och anhörighetsinvandring har dominerat i Sverige sedan 1980-talet. Den här typen av invandrare har svårare att etablera sig på arbetsmarknaden. Än så länge verkar det med andra ord som om arbetskraftsinvandringen endast utgör en liten del av invandringen till Sverige och detta gäller även efter den senaste EU-utvidgningen.²⁴ Den ökade medellivslängden och pensioneringen av de stora kullarna födda på 1940-talet kommer möjligtvis att i framtiden bana väg för en ökad arbetskraftsinvandring för att underlätta de förvärsarbetandes försörjningsbörda.²⁵

Generellt kan sägas att det än så länge inte går att dra några säkra slutsatser om de framtida effekterna av globaliseringen på den svenska arbetsmarknaden på basis av de tillgängliga studierna. I den pågående diskussionen ska man dock komma ihåg att Sverige är en gammal handelsnation. Dessutom finns i Sverige en hög utbildningsnivå, tradition av omskolning och välutvecklad infrastruktur. Detta är några faktorer som talar för att Sverige borde klara en framtida ökad globalisering på bästa sätt.

²⁴ Detta även om det har skett en kraftig ökning av antalet personer från de nya EU-medlemsländerna som bosatt sig i Sverige för att arbeta mellan 2003 och 2005 i och med EU-utvidgningen (som framgick av diagram 6).

²⁵ Enligt Nilsson (2002) försörjde två förvärsarbetande personer en pensionär 2002 medan två förvärsarbetande kommer att behöva försörja 1,4 pensionärer om drygt 30 år.

Referenser

- Bandick, R och P. Hansson (2005), Inward FDI and demand for skills in Sweden, FIEF Working Paper Series
- Blomström, M. , G. Fors och R.E. Lipsey (1997), Foreign direct investment and employment: home country experience in the United States and Sweden, *The Economic Journal*, Vol. 107, No. 445, pp. 1787-1797.
- Blomström, Magnus & Kokko, Ari, (2000), Outward Investment, Employment and Wages in Swedish Multinationals, Working Paper Series in Economics and Finance 408, Stockholm School of Economics
- Braconier, H. och Ekholm, K. (2000), Swedish Multinationals and Competition from High- and Low-wage Locations, *Review of International Economics* 8, 448-461.
- Ekberg, J. (2004), "Kan invandrare underlätta försörjningen av en åldrande befolkning?", *Ekonomisk debatt*, nr 4.
- Ekberg, J. och L. Andersson (1995), Invandring, sysselsättning och ekonomiska effekter, Rapport till expertgruppen i offentlig ekonomi, Finansdepartementet (ESO), Ds 1995:68.
- Ekberg, J. och M. Hammarstedt (2002), 20 år med allt sämre arbetsmarknadsintegrering för invandrare, *Ekonomisk debatt*, 30, nr 4.
- Ekholm, K. (2006), Ordning och reda om outsourcing, SNS Förlag.
- Ekholm K. och K. Hakkala (2005), The effect of offshoring on labor demand: Evidence from Sweden, IUI Working Paper No. 654, The Research Institute of Industrial Economics.
- Hamilton, U. (2006), 85 exempel på protektionism, SNS-rapport.
- Hansson, P. (2000), Relative Demand for Skills in Swedish Manufacturing: Technology or Trade?, *Review of International Economics*, 8, 533-555.
- Hansson, P. (2004), Utländska direktinvesteringar och sysselsättning i Näringslivets internationalisering: Effekter på sysselsättning, produktivitet och FoU, ITPS, Stockholm.

- Hansson, P. (2005), Skill uppgöring and production transfer within Swedish multinationals, 107(4), 673-692.
- Institutet för tillväxtpolitiska studier (2004a), Svenskägda koncerner med verksamhet i utlandet 2004, S2006:004.
- Institutet för tillväxtpolitiska studier (2004b), Utlandsägda företag 2004, S2005:006.
- Institutet för tillväxtpolitiska studier (2004c), Näringslivets internationalisering- Effekter på sysselsättning, produktivitet och FOU, A2004:014.
- Jonung, L. (2002), (red.), Vem ska äga Sverige?, Stockholm: SNS förlag
- Lipsey, R. E. (2002), Home and host country effects of FDI, NBER Working Paper No. 9293
- Nilsson, Å. (2002), Arbetskraftsinvandring- En lösning på försörjningsbördan?, Valfärdsbulletinen, Nr 3, SCB.
- Nilsson, Å. (2004), Efterkrigstidens invandring och utvandring, Demografiska rapporter 2004:5, SCB.
- Persson, M. och M. Radetzki (2006), Kina, Sverige och globalisering, *Ekonomisk debatt 1*.
- Svensson, R. (1996), Effects of overseas production on home country exports: evidence based on Swedish multinationals, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 132, Heft 2, pp. 304-29.
- Swedenborg, B., G. Johansson-Grahn and M. Kinnwall (1988), Den svenska industrins utlandsinvesteringar 1960-1986, IUI, Stockholm.
- Swedenborg, B. (2001), Determinants and effects of multinational growth. The Swedish case revisited. I Blomström, M. & Goldberg, L. (red.) *Topics in empirical international economics. A festschrift in honor of Robert E. Lipsey*. NBER. Chicago: Chicago University Press.

■ Riksbankens nya indikatorprocedurer

MICHAEL K. ANDERSSON OCH MÅRTEN LÖF

Författarna har doktorerat i ekonometri och är verksamma vid Riksbankens prognosenhet.

De senaste åren har centralbanker världen över intresserat sig allt mer för formella modeller i prognos- och analysarbetet. Detta gäller såväl strukturella makromodeller som rena tidsseriemodeller. Riksbanken använder i prognosarbetet båda dessa modelltyper, tillsammans med traditionella bedömningsprognoser. Denna artikel syftar till att beskriva den senare typen av modeller. Förutom en genomgång av olika modellprocedurer redovisas också en prognosutvärdering. Resultatet tyder på att de indikatoransatser som presenteras här kan bidra till mer precisa prognoser än vad enklare modellspecifikationer ger.

1. Inledning

De prognoser som presenteras i Riksbankens penningpolitiska rapporter (inflationsrapporter före 2007) är resultatet av prognoser från en strukturell makromodell, olika tidsseriemodeller samt bedömningar av ekonomer. Styrkan hos en strukturell modell, där ett antal teoretiska samband förutsätts gälla, är att modellens prognoser är lätta att tolka.¹ De teoretiska sambanden kan dock avvika från korrelationer i data, vilket kan medföra att modellens prognosförmåga blir lidande för enskilda variabler. Av detta skäl är det nödvändigt att justera den strukturella modellens prognoser. Det kan göras genom expertbedömningar eller med hjälp av alternativa prognoser från tidsseriemodeller (indikatormodeller) som inte ställer samma krav på att variablerna uppfyller de teoretiska sambanden. Olika utvärderingar tyder på att den senare typen av modeller – som i princip bara gör extrapoleringar av de mönster som finns i historiska data – framförallt är användbara för att göra prognoser på kort sikt, se t.ex. Galbraith och Tkacz (2006). Tidsseriemodeller kan därför ses som ett komplement till traditionella bedömningsprognoser på korta prognoshorisonter. Denna artikel syftar till att på ett relativt tekniskt sätt beskriva de indikatormodeller som utvecklats vid Riksbankens penningpolitiska avdelning under de tre senaste åren.

¹ Riksbanken har genom åren använt ett antal makromodeller. Den modell som i dagsläget används är en s.k. allmän jämviktsmodell, se Adolfson m.fl. (2005a) och fördjupningsrutan "RAMSES – ett verktyg för penningpolitisk analys", i Penningpolitisk rapport 2007:1.

Statistiska procedurer som används för att systematiskt utnyttja informationen i stora datamängder har under de senaste åren presenterats inom forskningen, se bl.a. Stock och Watson (2002, 2004) och Bernanke och Boivin (2003). Inom centralbanksvärlden utnyttjas den typen av procedurer ännu relativt sällan i prognosarbetet. Förutom Riksbanken utmärker sig Bank of England och Bank of Canada som användare av sådana procedurer. Dessa centralbanker använder en mängd olika modellansatser, alltifrån enkla univariata tidsseriemodeller till väldigt sofistikerade multivariata icke-linjära modeller.² Trots den stora mängden modeller är procedurerna lätthanterliga och i hög grad automatiserade, se Kapetanios m.fl. (2006).

I avsnitt 2 presenteras de indikatorprocedurer som används av Riksbanken i nuläget.³ De olika modellernas prognosförmåga utvärderas i avsnitt 3. Avsnitt 4 visar en alternativ användning av indikatorinformation. Artikeln avslutas med en sammanfattning i avsnitt 5.

2. Riksbankens statistiska indikatormodeller

I detta avsnitt presenteras några av de tidserieprocedurer Riksbanken använder som stöd i prognosprocessen. Procedurerna används huvudsakligen för prognoser på kort sikt – ca ett år framåt i tiden. Inledningsvis presenterar vi den modell som utgör grunden i de ansatser som beskrivs här. Därefter gör vi en kort genomgång av indikatormodellerna. Procedurerna som presenteras här kan användas på månads-, kvartals- och årsdata. I kapitel 3 utvärderas prognosförmågan på kvartalsvis observerade mätningar av bruttonationalprodukten (BNP) och underliggande inflation (UND1X). Procedurerna är inte designade för endast dessa variabler utan kan lika gärna tillämpas på t.ex. konjunkturutveckling i omvärlden eller olika räntor. I kapitel 3 presenteras även resultaten från en utvärdering av prognoser på månadsförändringar i konsumentprisindex (KPI).

De procedurer som beskrivs är utvecklade vid Riksbankens penningpolitiska avdelning och är programmerade i Compaq Visual Fortran 6.0 och i Eviews 4.5. Programmen är helt automatiska och kräver en ytterst liten arbetsinsats vid varje prognostillfälle. Procedurerna utvecklas kontinuerligt och används av ekonomerna som stöd i bedömningen på kort sikt.

2.1 Den vektorautoregressiva (VAR) modellen

Ekonometriska modeller använder korrelationer i data för att beskriva samband mellan variabler och samband mellan en variabel och tidigare (dvs. laggade) observationer på samma variabel. Den senare typen av

² I en univariat specifikation ingår endast en variabel. I en multivariat modell ingår flera variabler.

³ Med procedurer avses en systematisk hantering av flera statistiska modeller.

samband beskrivs av en autoregressiv (eller självregressiv) specifikation. En autoregression (AR) kan skrivas:

$$(1) \quad y_t = \beta_0 + \beta_1 y_{t-1} + u_t,$$

där y_t är värdet på variabel y i period t och u är en slumpmässigt fördelad felterm.⁴ Ekvation (1) visar att variabel y i period t beror på sig själv i föregående period. Modellen kallas för en autoregression av ordning ett, AR(1). En autoregression kan utökas till att bero av mer avlägsna observationer, liksom att fånga beroenden mellan variabler. En enkel utvidgning av ekvation (1), där en annan variabel x tillåts påverka y , ges av följande specifikation:

$$(2) \quad y_t = \beta_0^y + \beta_1^y y_{t-1} + \beta_2^y x_{t-1} + u_t^y.$$

På motsvarande sätt kan även variabel x modelleras:

$$(3) \quad x_t = \beta_0^x + \beta_1^x y_{t-1} + \beta_2^x x_{t-1} + u_t^x.$$

Om ekvationerna (2) och (3) kombineras i ett system av ekvationer erhålls en modell där både y och x beror på tidigare värden av sig själva och varandra. Specifikationen kallas då för en vektorautoregression (VAR).

2.2 Hantering av stora datamängder

De flesta av procedurerna använder en stor mängd tidsserier. Eftersom det inte går att skatta modeller med för många ingående variabler (antalet observationer måste överstiga antalet skattade parametrar), måste modellernas storlek reduceras.⁵ Denna reduktion kan ske genom att informationen sammanfattas i några få gemensamma faktorer, se beskrivning i avsnitt 2.5 nedan. Ett annat sätt att hantera stora datamängder är att skatta många små modeller.

2.3 Klassiska VAR-modeller

Riksbankens klassiska VAR-procedur skattar en mängd unika VAR-modeller (kombinationer) utifrån datamaterialet. Dessa VAR-modeller sammanfattar korrelationen i de serier som ingår i respektive system och beaktar ingen ytterligare information. Ur kollektionen av de skattade modellernas prognoser kan den bästa modellen, enligt historiska prognosfel, genom-

⁴ Vid skattning av modellen förutsätts att de ingående serierna är stationära, dvs. att deras medelvärde och varianser är stabila, och att slump termen är stokastiskt fördelad med konstant varians. Icke-stationära serier modelleras som förändringstakter, $\Delta y_t = y_t - y_{t-1}$, vilket ger att ekvation (1) då får följande utseende: $\Delta y_t = \phi_0 + \phi_1 \Delta y_{t-1} + \eta_t$.

⁵ Ju större kvantiteten observationer minus skattade parametrar är desto pålitligare blir skattningarna.

snittet av alla modellprognoser eller olika trimmade medelvärden beräknas.⁶ Den klassiska VAR-proceduren kan betinggas på kända utfall på vissa indikatorvariabler under prognosperioden om så önskas.

I ett exempel nedan kommer modeller av typen ekvation (2) och (3) att skattas för att prognostisera bruttonationalprodukten (BNP). Modellerna inkluderar BNP samt en till tre ytterligare variabler.⁷

2.4 Bayesianska VAR-modeller

Även för de Bayesianska VAR-modellerna är här den bärande tanken att använda många mindre modeller för att utnyttja informationen i stora dataset. Till skillnad från klassiska VAR-modeller kan Bayesianska modeller inkludera subjektiva omdömen eller erfarenheter med hjälp av s.k. *priors*.⁸ För ekvationssystemet (2) och (3) innebär det att analytikern kan ha en uppfattning om koefficienternas och slumptermernas egenskaper och (eventuellt) hur stor vikt de olika modellerna bör ges vid en sammanvägning. Priorn uppdateras sedan med information från data. När alla modellprognoser vägs ihop beaktas hur viktig respektive modell är enligt de uppdaterade vikterna. Detta förfarande kallas Bayesiansk modellsammanvägning, BMS.⁹

2.5 VAR-modeller med faktorer

Fluktuationer i enskilda variabler behöver inte alltid innehålla signaler som är relevanta för den ekonomiska aktiviteten på aggregerad nivå. Ett alternativt sätt att sammanfatta informationsinnehållet i stora datamängder, och samtidigt reducera variabelspecifikt "brus", är att med hjälp av statistiska metoder försöka summera den del av variationen i datamaterialet som är gemensam för alla variabler i en eller några få faktorer. Istället för att generera och sammanfatta prognoser från en mängd olika modellkombinationer (se avsnitt 2.3 och 2.4) försöker man här först sammanfatta datamaterialet i några få faktorer och sedan modellera dessa tillsammans med prognosvariabeln i en VAR-modell. Faktoransatsen beskrivs av Stock och Watson (2002).¹⁰

⁶ Den bästa modellen i detta sammanhang är en modell som är bäst enligt någon utvärdering och den behöver inte vara bäst i framtiden. Ett trimmat medelvärde kan vara helt bortse från den kvartil modeller som genererar de sämsta prognoserna.

⁷ Datamaterialet består av BNP och ytterligare 108 variabler. Ur detta material kan 108 olika modeller där BNP ingår skapas. När man tillåter för modellering av tre variabler (BNP samt två ytterligare variabler) i systemet ges 5778 unika modeller (kombinationer).

⁸ Kadiyala och Karlsson (1997) beskriver Bayesianska VAR-modeller. Här används Littermans (1986) prior som innebär att i förväntan kommer stationära serier antas följa ekvation (1) med $\beta_1 = 0,9$ och icke-stationära serier (dvs. stationära i differensform) antas följa $\Delta y_t = \varphi_t + \eta_t$. En poäng med detta Bayesianska förfarande är att mycket av det brus som finns i serierna reduceras. I skattningen uppdateras priorn med information från data.

⁹ För information om Bayesiansk modellsammanvägning se t.ex. Coop (2003).

¹⁰ Här används principalkomponentanalys för att ta fram s.k. statiska faktorer. Den j :te skattade faktorn, baserad på N stycken serier, har utseendet $\hat{f}_{j,t} = \hat{\lambda}_{j,1}x_{1,t} + K + \hat{\lambda}_{j,N}x_{N,t}$, där faktorladdningarna $\hat{\lambda}_{j,i}$ beskriver hur stor vikt variabel i har vid konstruktionen av den j :te faktorn.

2.6 Modeller som beaktar tidig information

Modeller av den typ som ekvationssystem (2) och (3) beskriver använder endast tidigare observationer för att förklara dagens utfall. Ofta existerar dock indikatorinformation som sträcker sig längre fram än den senaste observationen på prognosvariabeln. Ett exempel kan vara omsättningen i detaljhandeln, som är känd ca en månad innan ett nytt BNP-utfall presenteras. Ett annat exempel är Konjunkturinstitutets framåtblickande barometerserier. I de procedurer som beskrivits så här långt kan tidig information beaktas genom att modellernas prognoser betingas på dessa tidiga utfall. En mer direkt hantering av sådan information är att tillåta för ett beroende mellan huvudvariabeln (y) och indikatorvariabeln (x) i samma tidpunkt. Ekvation (2) får då följande utseende:

$$(4) \quad y_t = \beta_3^y + \beta_4^y y_{t-1} + \beta_5^y x_t + \beta_6^y x_{t-1} + u_t^1.$$

Ekvation (4) består således av en autoregressiv del (egenlaggar av y) och en del som beror av indikatorvariabeln. Den autoregressiva delen kan exkluderas för att renodla informationen från indikatorvariabeln, vilket ger:

$$(5) \quad y_t = \beta_7^y + \beta_8^y x_t + \beta_9^y x_{t-1} + u_t^2.$$

2.7 Komponentmodeller för inflationsprognoser på kort sikt

För vissa delindex (komponenter) i konsumentprisindex (KPI) har man tillgång till specifik information någon eller några månader framåt i tiden. Ett exempel är drivmedelspriser som är kända ca en månad innan nya inflationssiffror publiceras. Andra exempel är bostadsräntor och elpriser som också ingår som delindex i KPI. Om de olika komponenterna i KPI hanteras separat kan det vara lättare att inkludera sådan särskild information. I komponentmodellen genereras prognoser för ett antal delindex med hjälp av AR-ekvationer. Tidsseriemodellerna för de olika komponenterna utökas i detta exempel med säsongsdummys (D) för att modellera ofta markerade säsongsvariationer som ser olika ut för olika delindex (y^d).

$$(6) \quad y_t^d = \beta_0^d + \sum_{i=1}^p \beta_i^d y_{t-i}^d + \sum_{s=1}^1 \lambda_s^d D_{s,t} + u_t^d$$

I de fall man har tillgång till tidigt publicerad specifik information (x) som är högt korrelerad med en viss komponent så utökas ekvationen ytterligare.

$$(7) \quad y_t^d = \beta_0^d + \sum_{i=1}^p \beta_i^d y_{t-i}^d + \delta^d x_t + \sum_{s=1}^1 \lambda_s^d D_{s,t} + u_t^d$$

Ekvation (7) visar att delar av komponentmodellen bygger på modellen som presenterades i avsnitt 2.6. I modellspecifikationen som utvärderas nedan genereras prognoser på elva undergrupper i KPI. Information om bostadsräntor, bensinpriser och elpriser antas vara kända en månad innan KPI-utfallet publiceras och används som indikatorer för att prognostisera tre delindex enligt ekvation (7).¹¹ Prognoser på månadsförändringar i övriga delindex genereras med ekvation (6) ovan. Prognoserna multipliceras med vikten för respektive delindex för att få ett bidrag till månadsförändringen i hela KPI. Dessa bidrag summeras sedan för varje prognoshorisont.

3. Prognosförmåga

För att få en uppfattning om hur väl de olika modellerna fungerar i *genomsnitt* är det informativt att genomföra en prognosutvärdering där man sparar data för en viss period i slutet av stickprovet och sedan utvärderar modellernas prognoser mot utfallen under samma period. För varje modell görs prognoser ett till åtta kvartal framåt och för månadsdata en till tolv månader framåt. För de ansatser som inkluderar flera modeller beräknas sedan medelvärdet av alla prognoser.¹² Därefter utökas skattningsperioden med en observation och övningen upprepas på samma sätt. Detta ger en uppsättning prognoser för vilka den genomsnittliga träffsäkerheten kan uppskattas.¹³ Detta görs med hjälp av roten ur medelkvadratfelet (RMKF), som sammanfattar hur prognosfelens spridning och systematiska avvikelser förhåller sig.¹⁴ Ju lägre skattad RMKF desto bättre är prognosförmågan. En prognos som alltid träffar rätt har ett RMKF lika med noll.

Utöver RMKF beaktas även prognosernas maximalt användbara horisont (dvs. modellernas minne). Minnesberäkningen utnyttjar det faktum att prognosernas RMKF går mot seriens standardavvikelse då

¹¹ Index för räntekostnader, oljeprodukter samt elpriser. Respektive indikator i detta exempel är medelvärdet av tre korta bostadsräntor, Statoils priser på 95-oktanig bensin samt ett medelvärde av tre tillsvidarepriser på el (Vattenfall, E.on och Fortum). För prognoser längre fram än en månad antas indikatorerna vara oförändrade i prognosutvärderingen.

¹² I fördjupningrutorna "BNP-indikatorer", i Inflationsrapport 2005:3 och "Inflationsindikatorer", i Inflationsrapport 2006:3, utvärderas även den modell som är bäst vid varje tidpunkt. Resultaten visar att de i genomsnitt bästa prognoserna erhålls om man beaktar alla modeller (i form av ett medelvärde) jämfört med att hela tiden använda den modell som man *för stunden tror* är bäst. Eftersom proceduren rangordnar alla modeller efter prognosförmåga kan t.ex. medelvärdet av de 50 % bästa modellerna beräknas. Olika trimningar av modellprognoserna har undersökts, men generellt ger medelvärdet av alla modeller en över tiden stabil och svårslagen prognos.

¹³ I ett första steg skattas modellerna på data från tredje kvartalet 1991 till fjärde kvartalet 1998. Ur kollektionen av modeller beräknas genomsnittet av samtliga modellprognoser upp till åtta kvartal in i framtiden. Dessa prognoser, dvs. 1999:1 till 2000:4, sparas. Därefter skattas alla modeller om på data 1991:3 till 1999:1 och medelvärdet av alla nya modellprognoser upp till åtta kvartal framåt registreras. Denna procedur upprepas till dess att observationerna tar slut. I sista steget skattas modellerna t.o.m. 2006:1. Övningen ger 31 enstegsprognoser (ett kvartal framåt), 30 tvåstegsprognoser o.s.v. Från dessa prognoser och motsvarande utfall beräknas sedan mått på prognosprecisionen.

¹⁴ $RMKF(h) = \sqrt{\sum_{t=\tau_1}^{\tau_2} (y_{t+h} - y_{t+h}^{pred})^2 / (\tau_2 - \tau_1 + 1)}$. Där y_{t+h} är utfall i tidpunkt $t+h$ och y_{t+h}^{pred} är prognos för tidpunkt $t+h$ gjord i t . h är prognoshorisonten.

horisonten förlängs, för den typen av modeller som används här. En matematisk beskrivning av relationen mellan RMKF och standardavvikelse ges i appendix. För en sämre modell kan RMKF även överstiga variabelns standardavvikelse. I denna studie definieras modellens minne som den längsta prognoshorisont där RMKF är lägre än seriens standardavvikelse.

RMKF ger en uppskattning av hur väl en prognosmetod fungerar i genomsnitt men ger långt ifrån hela bilden. Ett sätt att få ut mer information om prognoserna är att rita ett diagram för prognosfelen över tiden. I denna artikel redovisas prognosfel för horisonten ett kvartal respektive en månad framåt på detta sätt.

De modeller som används förutsätter stationära serier, dvs. konstant medelvärde och varians. Stationära serier modelleras i nivåer och icke-stationära serier i första differenser, vilket innebär kvartalsvisa eller månatliga förändringstakter. Vid utvärderingen har sedan prognoserna räknats om till årlig procentuell förändring.

3.1 Utvärdering av kvartalsprognoser på BNP

I detta avsnitt utvärderas procedurernas kvartalsvisa prognoser för årlig procentuell tillväxt av BNP för perioden 1999:1 - 2006:3. I utvärderingen används ett datamaterial som inkluderar 108 indikatorserier, se tabell 1. Resultaten redovisas i tabell 2. Förutom medelvärdesprognosen från de indikatorprocedurer som beskrivits ovan visas även resultat från en autoregressiv modell, se ekvation (1), och en slumpvandringmodell.¹⁵ I en slumpvandringmodell får det senast kända utfallet utgöra prognoser på alla horisonter.

Resultaten i tabell 2 visar att samtliga modellansatser ger mer träffsäkra prognoser än slumpvandringen, och de olika indikatorprocedurerna uppvisar ungefär samma träffsäkerhet. Precisionen, mätt som RMKF, uppgår till just under 0,4 procentenheter för BNP-prognoser ett kvartal framåt i tiden och ungefär 0,7 procentenheter två kvartal framåt. Om prognosfelen följer normalfördelningen kommer alltså ett prognosintervall med bredden 1,6 procentenheter att i 95 procent av fallen inkludera BNP-utfallet för nästa kvartal.¹⁶ Utvärderingen visar att autoregressionen endast är marginellt sämre än VAR-proceduren. Att autoregressioner står sig relativt väl mot mer sofistikerade ansatser är ett välkänt resultat från forskningen. Två studier som visar detta är gjorda av Stock och Watson (2004, 2005).

¹⁵ Den autoregressiva modellen är av samma typ som ekvation (1) men laglängden tillåts vara längre än ett om det finns ett längre beroende i data.

¹⁶ Givet normalfördelningen ges det 95-procentiga konfidensintervallet av $y_{t+h}^{pred} \pm 1.96 \times 0,4$, där $0,4 = RMKF$.

Storleken på indikatormodellernas prognosfel är alltså påtaglig, men ändå mindre än för motsvarande prognoser från strukturella modeller. Detta visas exempelvis av Del Negro m.fl. (2005).¹⁷ Exempelvis uppgår RMKF för prognoserna ett kvartal framåt i Riksbankens strukturella modell till ca 0,5 procentenheter. Indikatormodellerna har ungefär samma precision som Riksbankens publicerade prognoser ett till fyra kvartal framåt i tiden.

Rent teoretiskt ska RMKF öka i takt med att prognoshorizonten förlängs och när modellen inte längre bidrar med någon information ska RMKF stabiliseras kring seriens standardavvikelse. För utvärderingen av indikatormodellerna gäller att prognosernas RMKF i stort sett sammanfaller med standardavvikelsen för BNP när prognoshorizonten är ungefär fyra kvartal. Tidsserie- och indikatormodeller har alltså sin huvudsakliga användning för BNP-prognoser på kort sikt och i bästa fall ett år framåt i tiden.

Kolumnerna 7 och 8 i tabell 2 visar prognosprecisionen för de modeller som utnyttjar tidig information som beskrevs i avsnitt 2.6. Resultaten visar att de modeller som utnyttjar den autoregressiva dynamiken i BNP gör prognoser som är jämförbara med de övriga indikatorprocedurerna och att modeller som bara bygger på korrelationer mellan BNP och övriga variabler är sämre. Detta indikerar att den autoregressiva delen är viktig då man vill göra bästa möjliga prognos. Dock kan även modeller utan en autoregressiv del ibland vara av (kvalitativt) intresse eftersom de renodlar informationen från de övriga variablerna.

Jämfört med en autoregression är VAR-modellerna genomgående bättre, se diagram 1 som visar prognosfelen ett kvartal framåt. Den största skillnaden i prognosfel gäller prognoser för tredje kvartalet 2005. AR-prognosen gör då ett stort prognosfel vilket beror på en oväntat stark konjunkturutveckling. VAR-modellerna som beaktar information utöver BNP själv ger en prognos som uppvisar hälften så stort fel. Detta visar att mer sofistikerade procedurer kan vara värdefulla vid speciella tidpunkter.

3.2 Utvärdering av kvartalsprognoser för UND1X-inflationen

I likhet med i utvärderingen av BNP-prognoser ovan, så används kvartalsvisa observationer för att utvärdera procedurernas prognosförmåga för UND1X. Datamaterialet beskrivs i tabell 1. Utvärderingsperioden är 1999:1-2006:3 även här.

¹⁷ En rättvisande jämförelse mellan svenska och amerikanska data kräver egentligen att man i beräkningen av standardavvikelse tar hänsyn till att BNP-tillväxten i de bägge länderna inte har samma variabilitet (det är förstas lättare att göra prognoser för en variabel som utvecklas mer stabilt). Eftersom USA:s BNP-tillväxt i genomsnitt varierar mindre än Sveriges förstärker en sådan jämförelse slutsatsen att tidsserie- och indikatormodeller gör bättre prognoser än strukturella modeller.

Av tabell 2 framgår att de olika ansatserna ger prognoser med ungefär samma träffsäkerhet, åtminstone för prognoser på kort sikt. RMKF uppgår till runt 0,4 procentenheter för UND1X-prognoser ett kvartal framåt och till ungefär 0,5-0,6 för prognoser två kvartal framåt. Samtliga utvärderade modeller har genomgående en högre träffsäkerhet än prognoser från en slumpvandring. De sofistikerade procedurerna uppvisar även här en prognosprecision som på korta horisonter är aningen bättre än autoregressionens.

Vid en jämförelse av RMKF för UND1X-prognoser och seriens standardavvikelse, som är just över 0,8, kan man konstatera att procedurernas prognosminne är tre till fyra kvartal, vilket innebär att indikatormodellerna har sin huvudsakliga användning för UND1X-prognoser upp till ett år framåt i tiden.

Diagram 2 visar UND1X-prognoser från VAR-proceduren och autoregressionen ett kvartal framåt. Under det andra kvartalet 2001 ökade UND1X-inflationen ganska dramatiskt, vilket bl.a. hängde ihop med stora och oväntade fluktuationer i matpriserna, till följd av galna ko- och mul- & klövsjukan. Ökningen i UND1X kunde inte heller fångas av indikatormodellerna och prognosfelen var stora. I diagram 2 är det dock tydligt att modeller som beaktar information utöver UND1X fungerar betydligt bättre än en autoregression. Det innebär att det fanns information i indikatorerna som pekade på en stigande inflationstakt. Resultat från forskningen tyder på att indikatorinformation, som inte inkluderas i en autoregression, kan vara särskilt användbar då speciella händelser inträffar, se resultat av Stock och Watson (2004, 2005). Detta är helt i linje med exemplet i diagram 2.

Diagram 2 visar också att indikatorinformation förbättrade prognoserna första och andra kvartalet 2003. Under första kvartalet blev energipriserna överraskande höga för att sedan sjunka tillbaka under andra kvartalet. VAR-proceduren gav då noterbart bättre prognoser.

3.3 Utvärdering av månadsprognoser för KPI-inflationen

I utvärderingen nedan jämförs prognoser från komponentmodellen (KM) med AR-prognoser samt genomsnittsprognoser från bivariata klassiska VAR-modeller (se avsnitt 2.3). I datamaterialet för VAR-modeller ingår 33 månatligt observerade indikatorer, förutom KPI-inflationen, se tabell 1. Utvärderingsperioden är januari 2002 till november 2006 och prognoshorisonten är en till tolv månader framåt. Prognosförmågan utvärderas med hjälp av RMKF. Resultaten i tabell 3 visar att samtliga modellansatser ger mer träffsäkra prognoser än slumpvandringen. AR-modellen genererar sämre prognoser än komponentmodellen och genomsnitts-

prognoser från de bivariata VAR-modellerna. Komponentmodellen, som inkluderar specifik information, ger de lägsta prognosfelen upp till åtta månader framåt. Därefter ger VAR-modellerna de mest träffsäkra prognoserna.

De stora prognosfelen 2003 för UND1X-inflationen i diagram 2 kan även noteras för KPI-inflationen mätt på månadsfrekvens. Komponentmodellen som inkorporerar information om energipriserna uppvisar under de första månaderna 2003 nästan inga prognosfel alls, se diagram 3. Även VAR-proceduren genererar klart bättre prognoser jämfört med en enkel autoregression. I början av 2004 uppvisar VAR-modellernas genomsnittsprognos och komponentmodellens prognos också betydligt mindre prognosfel än autoregressionen. Den låga KPI-inflationen berodde då på låga energi- och livsmedelspriser som autoregressionen inte kunde prognostisera. Återigen visar resultaten att mer sofistikerade procedurer kan vara till stor nytta i specifika situationer.

4. En omvänd användning av ekonomiska indikatorserier

4.1 Procedurbeskrivning

Eftersom de prognoser som publiceras i de penningpolitiska rapporterna är en komplicerad funktion av olika modeller och bedömningar är det svårt att bedöma hur nya utfall på en indikator borde påverka prognoserna. Ett sätt att komma runt detta problem är att bilda sig en uppfattning om hur indikatorn borde falla ut, givet den prognos som är aktuell för tillfället. Den eventuella differensen mellan prognosen och utfallet på indikatorserien kan ge information om revideringsriktningen på prognosvariabeln. Ett enkelt sätt att bilda sig en uppfattning om indikatorvariabeln, givet en prognos på en huvudvariabel, är att utnyttja det historiska sambandet mellan variablerna, vilket ger följande specifikation:

$$(8) \quad x_t = \alpha_0 + \alpha_1 x_{t-1} + \alpha_2 y_{t-1} + \beta y_t + u_t^x.$$

Skillnaden mellan ekvation (4) och ekvation (8) är att den förra används för att göra prognoser på en huvudvariabel givet en indikatorvariabel, och att den senare används för att göra prognoser på indikatorvariabeln givet huvudvariabeln. Ekvation (8) beskriver således en omvänd användning av indikatorserier där en prognos på y_{t+1} utnyttjas för att göra en prognos på x_{t+1} . Riksbankens procedur för omvänd användning av indikatorserier är Bayesiansk och tillåter åsikter om parametrarna i ekvation (8). I huvudsak har analytikern en uppfattning om huruvida det samtida sambandet mellan indikatorvariabeln och huvudvariabeln är positivt eller negativt.

När ett nytt indikatorutfall registreras jämförs det med prognosen på samma variabel enligt ekvation (8). Om utfallet är högre än prognosen (och β är positiv) så ger det en indikation på att prognosen för y_{t+1} borde ha varit högre. I proceduren registreras då ett plustecken (revidering uppåt av huvudvariabeln) tillsammans med sannolikheten för revideringen uppåt (en sannolikhet över 50 procent ger ett plustecken och en sannolikhet under 50 procent ger ett minustecken, dvs. en reviderings-tendens nedåt). Om detta förfarande appliceras på flera indikatorserier får man en samling tendenser för revideringsriktningen, med tillhörande sannolikheter. Detta ger en samlad objektiv bild av hur huvudvariabeln bör revideras.

4.2 Ett exempel på omvänd användning av indikatorserier

Samma utfallsserie på BNP användes i Inflationsrapporterna 2005:3 och 2005:4. Däremellan publicerades Konjunkturinstitutets kvartalsbarometer. Den omvända användningen antydde att barometerutfallen var starkare än vad som förväntades givet BNP-prognosen i Inflationsrapport 2005:3 och det historiska sambandet mellan BNP och barometerserierna. Diagram 4 visar resultatet från den omvända analysen. Ett 95-procentigt sannolikhetsintervall för uppåtrevision av BNP-prognosen täckte inte 0,5, vilket tolkades som att kvartalsbarometern starkt signalerade att BNP-prognosen borde revideras uppåt. I Inflationsrapport 2005:3 var prognosen för BNP 0,76 procent. Prognosen reviderades till 0,88 procent i inflationsrapport 2005:4, bl.a. med stöd av den omvända indikatoranalysen. Utfallet som senare publicerades var 0,95 procent.

5. Sammanfattning

Resultaten i denna artikel visar att prognoser är behäftade med en påtaglig osäkerhet. Vidare antyder resultaten att den enkla autoregressiva modellen gör prognoser som i genomsnitt står sig väl jämfört med mer sofistikerade prognosmetoder. Det kan dock noteras att indikatorprocedurerna som presenterats under speciella perioder kan bidra till mer precisa prognoser än autoregressionen. Det beror på att indikatormodellerna beaktar en stor mängd information som inte finns i serien själv. Detta är en ganska viktig begränsning för autoregressionen, eftersom man i praktiken aldrig i förväg kan veta när sådana speciella perioder kommer att inträffa.

Men även om tidsseriemodeller har visat sig vara användbara som prognosinstrument så saknar de förmåga att ge ekonomiska förklaringar till vad som driver prognoserna. Därför är det nödvändigt att också använda modeller som bygger på ekonomisk teori för att möjliggöra ekonomiska tolkningar av prognoserna. Dessutom visar en utvärdering av Adolfson m.fl. (2005b) att Riksbankens strukturella modell gör jämförelsevis bra prognoser på lite längre sikt.

Såväl indikatormodeller som strukturella modeller är alltså viktiga prognos- och analysinstrument, men de är givetvis grova förenklingar av verkligheten. Detta innebär att de omöjligen kan beakta all information som påverkar ekonomin, vilket medför ett behov att med hjälp av ekonomer bedömningsmässigt justera modellprognoserna på såväl kort som lång sikt.

Referenser

- Adolfson, M., S. Laséen, J. Lindé & M. Villani, (2005a), "Bayesian Estimation of an Open Economy DSGE Model with Incomplete Pass-Through", Sveriges Riksbank Working Paper Series No. 179.
- Adolfson, M., M. K. Andersson, J. Lindé, M. Villani & A. Vredin, (2005b), "Modern Forecasting Models in Action: Improving Analyses at Central Banks", Sveriges Riksbank Working Paper Series No.188.
- Andersson M. K., (2000), "Do Long-Memory Models have Long Memory" *International Journal of Forecasting* 16, 121-124.
- Bernanke, B. S. & J. Boivin (2003), "Monetary Policy in a Data-Rich Environment", *Journal of Monetary Economics* 50 (3), 525-546.
- "BNP-indikatorer", Fördjupningsruta, Inflationsrapport 2005:3, Sveriges riksbank.
- Del Negro, M., F. Schorfheide, F. Smets & R. Wouters, (2005), "On the Fit and Forecasting Performance of New-Keynesian Models", European Central Bank Working Paper Series No. 491.
- Galbraith, J. & G. Tkacz, (2006), "How Far Can We Forecast?: Forecast Content Horizons for Some Important Macroeconomic Time Series", Working Paper 2006-13, Department of Economics, McGill University.
- "Inflationsindikatorer", Fördjupningsruta, Inflationsrapport 2006:3, Sveriges riksbank.
- Kadiyala, K. R. & S. Karlsson, (1997), "Numerical Aspects of Bayesian VAR-Modeling", *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 12, 99-132.
- Kapetanios G., V. Labhard & S. Price, (2006), "Forecast Combinations and the Bank of England's Suite of Statistical Forecasting Models", manuskript, Bank of England.
- Koop, G. (2003), *Bayesian Econometrics*, John Wiley and Sons.
- Litterman, R., (1986), "Forecasting with Bayesian Vector Autoregressions: Five years of experience", *Journal of Business and Economic Statistics* 4, 25-37.
- "RAMSES – ett verktyg för penningpolitisk analys", Fördjupningsruta, Penningpolitisk rapport 2007:1, Sveriges riksbank.
- Stock, J. H. & M. W. Watson, (2002), "Forecasting using Principal Components from a Large Number of Predictors", *Journal of the American Statistical Association* 97, No. 460, 1167-1179.

- Stock, J. H. & M. W. Watson, (2004), "Combination Forecasts of Output Growth in a Seven-Country Data Set", *Journal of Forecasting* 23 (Issue 6), 405–430.
- Stock, J. H. & M. W. Watson, (2005), "An Empirical Comparison of Methods for Forecasting Using Many Predictors," manuscript.
- Wold, H., (1938), *A Study in the Analysis of Stationary Time Series*, Almqvist & Wicksell, Stockholm.

Appendix: Prognosminne och förhållandet mellan RMKF och seriens standardavvikelse

Detta appendix visar hur skattade RMKF kan användas för att bestämma hur långt fram i tiden modellerna kan prognostisera. Den i praktiken maximala prognoshorizonten kallas för modellens (prognos)minne.

En stationär autoregression kan skrivas som en oändlig summa av tidigare slumpstermer:

$$(A1) \quad y_t = u_t + \psi_1 u_{t-1} + \psi_2 u_{t-2} + \dots$$

Ekvation (A1) kallas för processens 'moving average' eller Wold-representation. Koefficienterna ψ_j i ekvation (A1), se Wold (1938), ges som funktioner av de autoregressiva koefficienterna. För en första ordningens autoregression, se ekvation (1), ges koefficienterna i ekvation (A1) som $\psi_j = \beta_1^j$. Om variansen för slump termen är konstant, $\text{var}(u_{t-j}) = \sigma^2$ och de olika slump termerna är oberoende över tiden, så kan variansen för variabel y skrivas som:

$$(A2) \quad \text{var}(y) = \sigma^2 + \psi_1^2 \sigma^2 + \psi_2^2 \sigma^2 + \dots$$

Medelkvadratfelet (MKF) kan delas upp i två komponenter, nämligen prognosfelens varians och bias.¹⁸ För en väntevärdesriktig prognos gäller att biasen är noll och medelkvadratfelet är lika med prognosfelens variansen.

Prognosen ett steg framåt i tiden från autoregression kan via ekvation (A1) beräknas som:

$$(A3) \quad y_{t+1}^{progn} = \psi_1 u_t + \psi_2 u_{t-1} + \dots$$

eftersom framtida observationer av slump termen sätts till noll (vilket är medelvärdet). Prognosfelet är således:

$$(A4) \quad pf_{t+1} = y_{t+1} - y_{t+1}^{progn} = \underbrace{(u_{t+1} + \psi_1 u_t + \dots)}_{y_{t+1}} - \underbrace{(\psi_1 u_t + \psi_2 u_{t-1} + \dots)}_{y_{t+1}^{progn}} = u_{t+1}.$$

¹⁸ $MKF(h) = \text{var}(y_{t+h} - y_{t+h}^{progn}) + \text{bias}^2(y_{t+h} - y_{t+h}^{progn})$, där bias är det genomsnittliga prognosfelet.

För ett prognosfel två steg framåt i tiden gäller:

$$(A5) \quad \begin{aligned} pf_{t+2} &= y_{t+2} - y_{t+2}^{progn} = \underbrace{(u_{t+2} + \psi_1 u_{t+1} + \psi_2 u_t + \dots)}_{y_{t+2}} - \underbrace{(\psi_2 u_t + \dots)}_{y_{t+2}^{progn}} \\ &= u_{t+2} + \psi_1 u_{t+1}. \end{aligned}$$

MKF för prognoser ett, två och h steg in i framtiden kan nu beräknas genom prognosfelsvarianserna:

$$(A6) \quad \begin{aligned} MKF(1) &= \text{var}(pf_{t+1}) = \text{var}(u_{t+1}) = \sigma^2 \\ MKF(2) &= \text{var}(pf_{t+2}) = \text{var}(u_{t+2} + \psi_1 u_{t+1}) = \sigma^2 + \psi_1^2 \sigma^2 \\ MKF(h) &= \text{var}(pf_{t+h}) = \text{var}(u_{t+2} + \psi_1 u_{t+1} + \dots + \psi_h u_{t+h}) \\ &= \sigma^2 + \psi_1^2 \sigma^2 + \dots + \psi_h^2 \sigma^2. \end{aligned}$$

Ekvation (A6) visar att MKF går mot variansen enligt ekvation (A2) då prognoshorisonten h växer. I praktiken kommer dock MKF att vara mycket nära variansen på betydligt kortare horisonter eftersom koefficienterna ψ_j kommer att avta i en snabb geometrisk takt. Detta inses, med hjälp av AR(1) modellen enligt ekvation (1), om ψ_j ersätts med β_1^j , där $\beta_1^j < 1$ för stationära serier. Om roten ur MKF och variansen beräknas så ger det att RMKF går mot seriens standardavvikelse.

I praktiken så finns det osäkerhet i skattningarna av AR-koefficienterna, vilket ger att ψ_j också skattas med osäkerhet. Detta leder till att MKF enligt ekvation (A6) kan sammanfalla med variansen enligt (A2) redan vid korta prognoshorisonter.

I den här artikeln definierar vi modellens minne som den längsta horisont där prognosernas RMKF understiger seriens standardavvikelse under utvärderingsperioden. För en beskrivning av prognosminne se Andersson (2000).

Tabeller

TABELL 1. INDIKATORER.

Dataperiod		
1991:3-2006:3		1993:1-2006:11
BNP (kvartal)	UND1X (kvartal)	KPI (månad)
11 reala	11 reala	4 reala
11 arbetsmarknad	11 arbetsmarknad	5 arbetsmarknad
12 prisutveckling	12 prisutveckling	9 prisutveckling
13 finansiell ekonomi	13 finansiell ekonomi	13 finansiell ekonomi
9 omvärld	9 omvärld	3 omvärld
53 Konjunkturbarometer	32 Konjunkturbarometer	
109 totalt	88 totalt	34 totalt

Anm: Datamaterialet ovan inkluderar den variabel som prognostiseras.

Källa: Riksbanken.

TABELL 2. PROGNOSENTVÄRDERING FÖR BNP OCH UND1X 1999:1 TILL 2006:3.

Roten ur medelkvadratfelet, RMKF

Horisont (kvartal)	Indikatorprocedurer					Tidig Information	
	VAR	BVAR	FAKTOR	AR	SV	Med AR	Utan AR
BNP							
1	0,37	0,39	0,39	0,42	0,72	0,41	0,54
2	0,70	0,70	0,68	0,73	1,14		
3	1,05	1,10	1,03	1,09	1,52		
4	1,41	1,51	1,41	1,49	1,80		
5	1,45	1,59	1,45	1,50	1,86		
6	1,43	1,59	1,45	1,48	1,86		
7	1,29	1,46	1,33	1,36	1,82		
8	1,20	1,35	1,24	1,31	1,87		
Standardavvikelse	1,41						
UND1X							
1	0,39	0,39	0,40	0,43	0,54		
2	0,54	0,55	0,59	0,57	0,74		
3	0,67	0,71	0,74	0,69	0,90		
4	0,81	0,89	0,95	0,84	1,06		
5	0,84	0,90	0,98	0,86	1,08		
6	0,85	0,92	1,01	0,85	1,10		
7	0,85	0,94	1,03	0,85	1,13		
8	0,85	0,97	0,97	0,85	1,25		
Standardavvikelse	0,85						

Anm. De RMKF som redovisas är precisionen för medelvärdet av alla prognoser inom respektive ansats, AR är en autoregression och SV är en slumpvandringssprognos. Standardavvikelsen är beräknad på årlig procentuell förändring av respektive variabel under utvärderingsperioden 1999:1-2006:3. RMKF är beräknade utifrån prognoser och utfall för årlig procentuell förändring.

Källa: Riksbanken.

TABELL 3. PROGNOsutvärdering för KPI 2002:1 till 2006:11.
 Roten ur medelkvadratfelet, RMKF

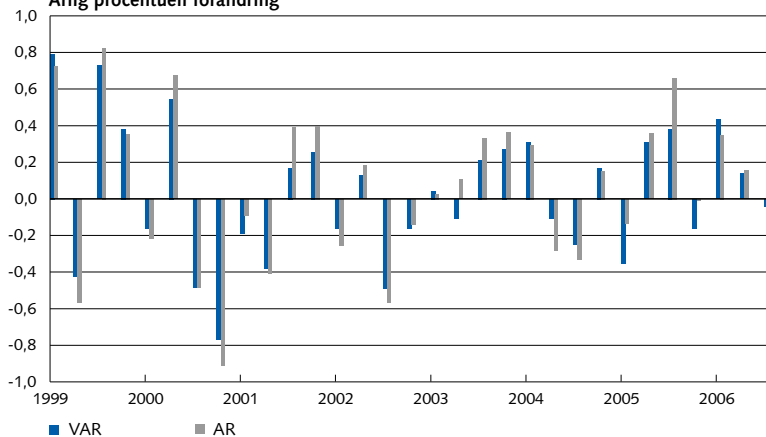
Horisont (månad)	AR	VAR	KM	SV
KPI				
1	0,33	0,28	0,18	0,35
2	0,49	0,37	0,31	0,50
3	0,60	0,46	0,42	0,60
4	0,64	0,52	0,50	0,65
5	0,71	0,58	0,55	0,73
6	0,77	0,58	0,58	0,78
7	0,81	0,64	0,63	0,83
8	0,85	0,71	0,69	0,87
9	0,88	0,75	0,75	0,90
10	0,93	0,77	0,79	0,94
11	0,98	0,78	0,83	1,01
12	1,06	0,80	0,88	1,09
Standardavvikelse		0,86		

Anm. Det RMKF som redovisas för KM är komponentmodellansatsen. Se även anmärkning till Tabell 1.

Källa: Riksbanken.

Diagram

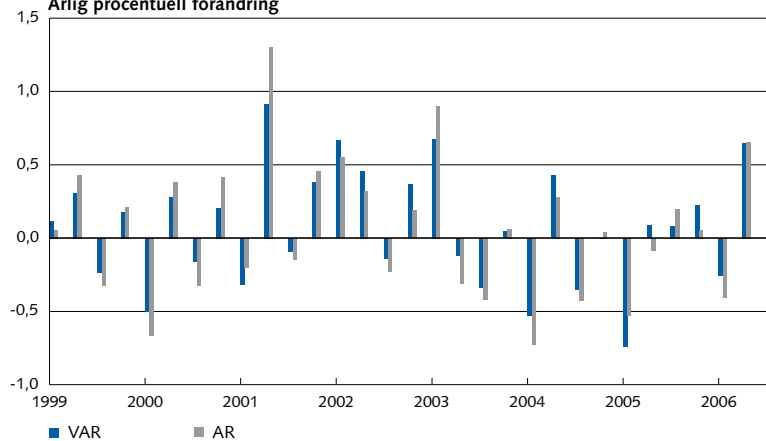
Diagram 1. Enstegsprognosfel för BNP, kvartalsdata 1999:1 till 2006:3
Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet visar prognosfelet (utfall-prognos) ett kvartal framåt i tiden för medelvärde av VAR-modeller och för en autoregression.

Källa: Riksbanken.

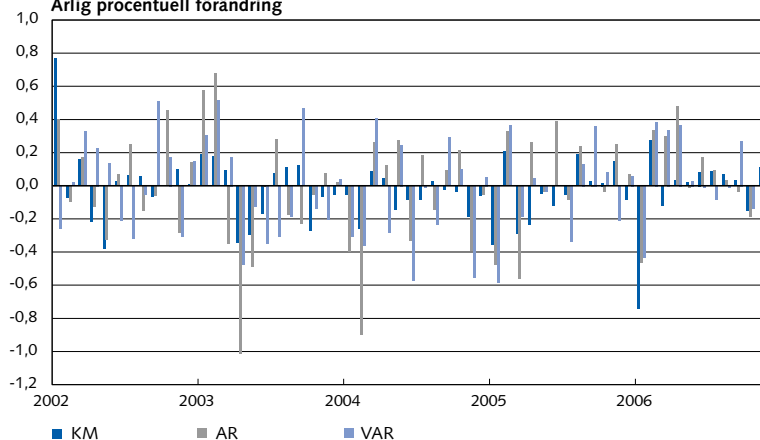
Diagram 2. Enstegsprognosfel för UND1X, kvartalsdata 1999:1 till 2006:3
Årlig procentuell förändring



Anm. Se anmärkning till diagram 1.

Källa: Riksbanken.

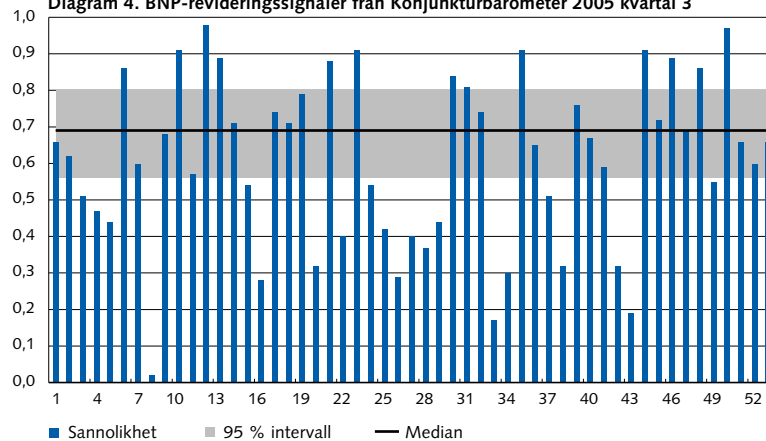
Diagram 3. Enstegsprognoser, månadsdata 2002:1 till 2006:11
Årlig procentuell förändring



Anm. Se anmärkning till diagram 1.

Källa: Riksbanken.

Diagram 4. BNP-revideringssignaler från Konjunkturbarometer 2005 kvartal 3



Anm. Staplarna i diagrammet visar sannolikheten för en upptrevidering i BNP-prognosen från Inflationsrapport 2005:3 för var och en av de 53 barometerserierna. Median (heldragen svart linje) är mediansannolikheten för upptrevidering enligt datamaterialet och den gråa ytan utgör ett 95 procentigt sannolikhetsintervall för en upptrevidering av BNP-prognosen.

Källa: Riksbanken.

■ **Direktionens yttrande över remiss av rapporten En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995 - 2005 (2006/07:RFR1) (060-1070-06/07)**

Sammanfattning: Direktionen instämmer i flertalet av rapportens rekommendationer; de ligger i linje med den pågående utvecklingen av penningpolitiken. Direktionen instämmer inte i att ett varaktigt över- eller underskridande av inflationsmålet avsiktligt skall kompenseras i efterhand med ett motsvarande under- respektive överskridande av målet och inte heller i att inflationsmålet bör definieras i termer av ett annat prisindex än KPI. Yttrandet avslutas med en diskussion om penningpolitiken under senare år.

1 Inledning

Riksbanken har inbjudits att lämna synpunkter på rapporten En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995-2005 (2006/07:RFR1). Riksbanken lämnar två separata remissyttranden, ett från Riksbankens fullmäktige och ett från Riksbankens direktion. Detta remissyttrande avser de frågor som faller inom direktionens verksamhetsområde. Riksbankens fullmäktige avger samtidigt ett remissyttrande rörande de frågor som hör till fullmäktiges verksamhetsområde.

Direktionens yttrande omfattar vissa inledande allmänna synpunkter samt kommentarer till rekommendationerna 1 – 7 i det avslutande kapitlet och några av de frågor rapportens författare tar upp i tidigare kapitel. Yttrandet är disponerat på följande sätt. I avsnitt 2 ges några mer allmänna synpunkter på utvärderingen. I avsnitt 3 och 4 återges och motiveras direktionens ställningstaganden till de rekommendationer och förslag som rör genomförandet av penningpolitiken. I avsnitt 5 diskuteras de resonemang som förs i rapporten kring de senaste årens underskridande av inflationsmålet.

2 Allmänna synpunkter

Utvärderarnas sammanfattande omdöme är att Riksbanken står sig väl i jämförelse med de bästa centralbankerna i världen. Utvärderarna har i sin analys också funnit att det på vissa punkter finns utrymme för förbättringar av Riksbankens arbetssätt. Utvärderingen avslutas med sex rekommendationer om genomförandet av penningpolitiken (avsnitt 5.1) och tre rekommendationer om styrningen av penningpolitiken (avsnitt 5.2).

Förutom dessa avslutande rekommendationer innehåller utredningen ett antal mindre genomgripande förslag.

Riksbankens direktion ställer sig positiv till flertalet av de rekommendationer och förslag som ges. I flera fall har också steg redan tagits i den riktning som utvärderingen förordar. När det gäller vissa delar av analysen är direktionens slutsatser delvis annorlunda än de som dragits i utvärderingen.

Direktionen konstaterar att en stor del av rapporten utgörs av en principiell diskussion om vad forskningen har att säga om hur penningpolitik bäst bör bedrivas och om den allmänna uppläggningsen av penningpolitiken i Sverige. Endast en mindre del ägnas åt de penningpolitiska beslut som Riksbanken har fattat och den makroekonomiska utvecklingen de varit förknippade med.

Direktionen noterar i detta sammanhang att rapporten ger ett tydligt stöd åt den principiella uppläggningsen av penningpolitiken. I det avsnitt som redovisar slutsatserna från den nationalekonomiska forskningen om hur penningpolitik bäst bör bedrivas (kapitel 2) lyfts ett antal principer fram som centrala. Dessa principer är idag vägledande för den svenska penningpolitiken:

- Prisstabilitet bör vara penningpolitikens övergripande långsiktiga mål
- Penningpolitiken bör ha ett explicit mål för inflationen
- Inflationsmålet bör ligga mellan 1 och 3 procent
- Centralbanken bör ha möjlighet att utan regeringens inblandning fastställa styrräntan för att uppnå prisstabilitetsmålet
- Öppenhet och tydlighet är viktigt
- Större vikt bör läggas vid prognoser för inflation och produktion än vid intermediära (mellanliggande) mål som t.ex. penningmängd eller växelkurs
- Penningpolitiken bör inriktas på att stabilisera fluktuationer i både inflation och produktion/sysselsättning (inflationens målpolitiken bör vara flexibel), men explicita mål för produktion och sysselsättning bör inte sättas upp
- Penningpolitiken bör inte styras av någon mekanisk handlingsregel

Utvärderingens principiella resonemang är ett viktigt bidrag, inte minst därför att de överlag förs fram på ett pedagogiskt sätt och innehåller en del förslag som Riksbanken har anledning att analysera närmare.

3 Rapportens rekommendationer

Rekommendation 1: Riksbanken bör förtydliga att flexibiliteten i inflationsmålsregimen innebär att den penningpolitik som banken bedriver syftar till att dämpa svängningar i både inflationen och sysselsättningen (produktionen).

Direktionen ställer sig positiv till rekommendationen, men vill samtidigt understryka att betydande steg redan har tagits i den riktning utvärderingen föreslår.

Riksbankens strategi är, och har under lång tid varit, att föra en flexibel inflationsmålspolitik där hänsyn tas till utvecklingen av både inflationen och den reala ekonomin. Detta sker genom att politiken inriktas på att normalt nå inflationsmålet inom två år. Under vissa omständigheter kan hänsyn till den reala utvecklingen motivera att återgången till målet tar längre tid. På lång sikt finns det inte något utbytesförhållande mellan inflation å ena sidan och produktion och sysselsättning å andra sidan. Det är på kort och medellång sikt som en penningpolitik med inriktning på inflationsmål kan bidra till utjämning av de cykliska fluktuationerna i produktion och sysselsättning.

Riksbanken har sedan tidigare uppmärksammat behovet av att betona och förklara denna del av den penningpolitiska strategin. Riksbanken publicerade i maj 2006 skriften Penningpolitiken i Sverige. Syftet var att ge en beskrivning av Riksbankens penningpolitiska mål och strategi. Även det förtydligande som publicerades 1999 var delvis motiverat av en strävan att göra klart att en fokusering enbart på inflationsmålet på kort sikt inte är önskvärd eftersom det skulle kunna ge upphov till stora realekonomiska svängningar. Ett stort antal av direktionens medlemmar har genom åren också klargjort att Riksbanken inte enbart fokuserar på inflationen utan även tar hänsyn till den reala ekonomin.

Till detta kan läggas att en av fördelarna med att Riksbanken nu har börjat publicera sin egen bedömning av den framtida ränteutvecklingen (se rekommendation 4 nedan) är att det sätter starkare fokus på flexibiliteten i penningpolitiken. Valet av räntebana behöver då motiveras utifrån dess konsekvenser för både inflationen och den reala ekonomin.

En specifik rekommendation i utvärderingen är att det i inledningen till Riksbankens inflationsrapporter bör klargöras att Riksbanken bedriver en politik som syftar till att dämpa svängningar i såväl produktionen och sysselsättningen som inflationen. Riksbanken har redan börjat följa denna rekommendation. Från och med den andra inflationsrapporten förra året, som publicerades i juni 2006, beskrivs inledningsvis Riksbankens penningpolitiska strategi. Där konstateras bl.a. att hänsyn tas till såväl inflationen som den realekonomiska utvecklingen.

Rekommendation 2: Riksbanken bör förtydliga att tillgångspriser (huspriser, aktievärden och valutakurser) inte är självständiga mål för penningpolitiken.

Direktionen ställer sig positiv till rekommendationen, men vill samtidigt understryka att steg redan har tagits i den riktning som utvärderingen föreslår.

Direktionen instämmer i att penningpolitiken inte bör ha mål för olika tillgångspriser. Penningpolitiken bör inriktas på en låg inflation och stabilitet i den reala ekonomin. Detta har betonats i en rad tal av direktionens ledamöter under 2006, liksom i skriften Penningpolitiken i Sverige.

Den kritik som förs fram i utvärderingen handlar framförallt om att Riksbanken under senare år har varit otydlig om vilken roll husprisernas utveckling har spelat för penningpolitiken. Det är en kritik som delvis är befogad. Att skälet till att beakta husprisutvecklingen och skuldsättningen vid räntebesluten i grunden har varit att värna om en låg inflation och en stabil real ekonomi hade i ett tidigare skede kunnat uttryckas tydligare. Därmed hade sannolikt en del av de missförstånd som uppstod kunnat undvikas.

Kritiken i utvärderingen förefaller emellertid inte enbart handla om att Riksbanken bör bli tydligare med att utvecklingen av bostadspriserna inte utgör ett självständigt mål för penningpolitiken. Den tycks delvis också böttna i att utvärderarna har en något annan syn än Riksbanken på hur bostadspriserna bör påverka utformningen av penningpolitiken. Utvärderarna argumenterar för att penningpolitiken bör reagera på en snabb prisstegring på bostadsmarknaden bara om de prognoser centralbanken gör indikerar att denna prisstegring kommer att leda till problem med till exempel överhettning och alltför hög inflation. Om så inte är fallet bör centralbanken hålla sig avvaktande, men vara beredd att snabbt lätta på penningpolitiken om bostadsmarknaden skulle kollapsa och efterfrågan i ekonomin därigenom falla drastiskt.

Direktionen instämmer i att det måste finnas en beredskap för att agera snabbt i akuta lägen. Men erfarenheterna visar att en låg inflation inte utesluter att tillgångspriser och skuldsättning ökar och att en snabb ökning av bostadspriserna kan innebära risker som det inte på något enkelt sätt går att sifersätta och fånga i konventionella prognoser för ekonomin ett par år framåt. Det gäller i synnerhet om prisökningen som i Sverige är förknippad med en snabb ökning av upplåningen hos hushållen. Om prisutvecklingen och den ökade upplåningen skulle bygga på realistiska förväntningar om hur bostadspriser och räntor kommer att utvecklas framöver, så finns en risk för en betydande korrigeringsförväntningarna och priserna. Följden av en sådan korrigeringsförväntningarna skulle kunna bli att ekonomin utvecklas svagt under en längre tid, vilket också får effekter på inflationen.

Vid de penningpolitiska besluten kan den här typen av risker därför behöva vägas in på annat sätt än genom det normala tillvägagångssättet, där prognoserna för inflationen och den reala ekonomin utgör utgångspunkten. Det kan till exempel ske genom att en räntehöjningsfas påbörjas något tidigare än vad som annars hade varit fallet. Syftet med en sådan politik är att den ska bidra till ett lugnare anpassningsförlopp för bostadspriserna och skuldsättningen och därmed till en stabilare utveckling av inflationen och den reala ekonomin. Bostadspriserna har däremot ingen självständig betydelse i penningpolitiken utöver utsikterna för dessa båda variabler.

Direktionen vill också betona att hur man i penningpolitiken bör hantera risker förknippade med snabbt stigande skuldsättning och snabbt stigande priser på bostäder och andra tillgångar är en problematik som debatteras mycket både bland centralbanker och i den akademiska världen. Någon samsyn i frågan finns ännu inte. Direktionen menar samtidigt att skillnaderna mellan Riksbankens och utvärderarnas syn inte bör överbetonas. Det tillvägagångssätt Riksbanken har valt handlar i praktiken om en begränsad förskjutning i tiden av räntebesluten.

Ett förslag i utvärderingen som knyter an till rekommendation 2 är att s.k. stresstester, dvs. simuleringar av hur Riksbanken bör agera om huspriserna eller några andra viktiga tillgångspriser kollapsar, är ett sätt att bemöta oron över den senaste tidens ökning av huspriserna (s. 76). Direktionen instämmer i att stresstester är ett bra sätt att analysera konsekvenserna av störningar i ekonomin. Stresstester ingår i den finansiella stabilitetsrapporten från och med den andra rapporten förra året, som publicerades i december 2006. Arbetet med att utveckla stresstesterna kommer att fortsätta.

Rekommendation 3: Ett varaktigt underskridande av inflationsmålet talar för att penningpolitiken bör luta mot att bli mer expansiv (medan ett varaktigt överskridande av inflationsmålet bör föranleda att penningpolitiken blir relativt sett stramare).

Direktionen instämmer inte i denna rekommendation om den ska tolkas som att ett varaktigt över- eller underskridande av inflationsmålet avsiktligt skall kompenseras i efterhand med ett motsvarande under- respektive överskridande av målet.

Utvärderingen anger två argument till varför en sådan kompenserande politik skulle kunna vara önskvärd. Det första argumentet grundas på att avvikelser från målet kan vara tecken på att den analys och de prognosmodeller som Riksbanken använder tenderar att systematiskt överskatta inflationen. Direktionen menar att det inte är ett argument för att ändra målet utan för att utveckla analysen. Att försöka förbättra bedömningarna och dra lärdom av de prognosfel som har gjorts är en naturlig del av arbetet med penningpolitik.

Riksbankens syn, som verkar delas av utvärderarna, är också att det har funnits rimliga förklaringar till varför inflationen periodvis har underskridit målet. Den senaste episoden har framförallt handlat om att produktivitetstillväxten har blivit överraskande hög. Som också konstateras i utvärderingen var detta något som prognosmakare överlag missade och felet i inflationsprognoserna var därför enligt utvärderingen sannolikt svåra att undvika. (En mer utförlig diskussion om underskridandet av inflationsmålet och utvärderingens analys kring detta förs i avsnitt 5 nedan.)

Det andra argumentet bygger på tanken att det skulle kunna vara fördelaktigt att uttrycka prisstabilitetsmålet i termer av en bana för prisnivån istället för i form av ett mål för inflationen. Med en målbana för prisnivån måste en avvikelse nedåt uppvägas av en högre inflation under en tid för att man på så sätt ska kunna ta sig tillbaka till den bana som priserna följde innan målavvikelsen. Med ett inflationsmål behöver ett underskridande av målet inte på motsvarande sätt uppvägas av ett påföljande överskridande av målet. I utvärderingen förespråkas inte ett regelrätt prisnivåmål utan en form av hybridlösning som innebär att Riksbanken behåller sitt inflationsmål men ändå i viss mån kompenserar för de målavvikelser som uppkommit.

I den akademiska litteraturen och bland centralbanker förs för närvarande en diskussion om fördelarna och nackdelarna med ett prisnivå- eller hybridmål. Riksbanken följer denna diskussion med stort intresse och konstaterar att det inte finns någon samsyn om huruvida ett prisnivåmål eller ett inflationsmål är att föredra.

Direktionen konstaterar vidare att den nuvarande ordningen med ett inflationsmål överlag har fungerat väl. Inflationen har varit låg och förhållandevis stabil och svängningarna i realekonomin förefaller om något ha varit mindre än under tidigare perioder. Inflationsförväntningarna har också sedan länge varit väl förankrade vid inflationsmålet.

Direktionen delar inte utvärderarnas syn att en övergång till ett hybridmål skulle innebära en mindre ändring av den nuvarande penningpolitiska strategin. Direktionens bedömning är att det skulle innebära en betydligt större förändring än de som hittills gjorts, till exempel att frångå antagandet om oförändrad reporänta och den tidigare enkla handlingsregeln. Det faktum att Riksbanken, som också noteras i utvärderingen, har haft vissa svårigheter att förklara för allmänheten vad dessa begränsade ändringar i uppläggnings- och penningpolitiken har inneburit talar för att en övergång till ett hybridmål skulle riskera att skapa pedagogiska problem.

Rekommendation 4: Riksbanken bör lämna mer information om den framtida räntebana som ligger till grund för bankens inflationsprognoser och ekonomiska prognoser, men klargöra att en sådan räntebana omgärdas av osäkerhet.

Det som mer specifikt avses i rekommendationen är att Riksbanken ska basera sina prognoser på sin egen bedömning av den framtida reporäntebanan istället för som tidigare på marknadens förväntningar om reporäntans utveckling. I utvärderingen föreslås också (s. 36) att då Riksbanken offentliggör sitt eget ränteantagande bör ett intervall för den framtida banan publiceras (ett s.k. trattdiagram) men inte den enskilda räntebana banken finner mest sannolik.

Direktionen ställer sig positiv till rekommendationen om att lämna mer information om den reporäntebana som banken bedömer var den mest sannolika. Från och med årets första penningpolitiska rapport, som publicerades i februari 2007, redovisas också en egen reporäntebana. Däremot har Riksbanken valt att inte följa förslaget att publicera enbart ett intervall för den framtida reporäntebanan, utan publicerar såväl den enskilda räntebanan som ett osäkerhetsintervall kring denna bana.

En fördel med att publicera Riksbankens egna bedömningar av reporäntans utveckling är att det blir tydligt för ekonomins aktörer vilken penningpolitik Riksbanken anser vara rimlig framöver. En annan fördel är att de prognoser för inflationen och realekonomin som presenteras i de penningpolitiska rapporterna därmed alltid kommer att vara baserade på den ränteutveckling som Riksbanken bedömer vara den mest troliga. Så är inte nödvändigtvis fallet om prognoserna istället utgår från antagandet att reporäntan kommer att utvecklas i linje med marknadens förväntningar, eftersom Riksbankens och marknadens syn på vad som är en rimlig ränteutveckling ibland kan skilja sig åt.

Utvärderarnas främsta skäl att rekommendera att enbart ett intervall för den framtida reporäntebanan bör publiceras förefaller vara att det blir tydligare för allmänheten att Riksbanken inte har förbundit sig att följa någon enskild publicerad räntebana. Om detta inte framgår klart skulle allmänheten kunna uppfatta det som ett misslyckande om Riksbanken i ett senare skede avviker från den publicerade banan. Detta skulle i sin tur kunna resultera i ett minskat förtroende för penningpolitiken.

Direktionens bedömning är att dessa farhågor är överdrivna. Det finns idag en bred förståelse för att osäkerheten i bedömningarna är stor och att det kan komma in ny information som väsentligt ändrar förutsättningarna för penningpolitiken. Några allvarliga trovärdighetsproblem av det slag utredarna befarar tycks inte heller ha uppstått på Nya Zeeland eller i Norge, där centralbankerna sedan tidigare publicerar egna räntebanor.

Rekommendation 5: Inflationsmålet bör definieras i termer av ett prisindex som inte direkt påverkas av boendekostnader.

I anslutning till rekommendationen föreslår utvärderingen att det bästa vore om Statistiska centralbyrån ändrade definitionen av konsumentprisindex (KPI) på det sätt som har skett i andra länder, bl.a. euroområdet, eller att Riksbanken klargör att inflationsmålet definieras i form av ett mått som inte omfattar räntor och huspriser (t.ex. UND1X).

Direktionen ser inte några starka skäl att definiera inflationsmålet i termer av ett annat prisindex än KPI. Riksbanken kommer däremot att överväga att ge inflationsmättet UND1X en bättre och internationellt mer gångbar beteckning.

Inflation kan mätas på många olika sätt. Huvudskälet till att KPI valdes som målvariabel för penningpolitiken är att det är det bredaste måttet för konsumentprisutvecklingen och det mått som är bäst känt hos allmänheten. Det publiceras snabbt, revideras inte och håller i jämförelse med andra prisindex hög kvalitet.

KPI påverkas i viss mån av Riksbankens egna ränteändringar. Det är ett viktigt skäl till att politiken i hög grad har vägletts av inflationsmättet UND1X. Det är framförallt räntekomponenten i boendekostnaderna som påverkar KPI, medan genomslaget av förändringar i huspriserna är förhållandevis begränsat i Sverige.

Utvärderarna menar ändå att i och med att målet är uttryckt i KPI och KPI diskuteras förhållandevis mycket i inflationsrapporterna, så finns en risk för misstankar om att penningpolitiken lägger alltför stor vikt vid utvecklingen av just KPI. Direktionen delar inte dessa farhågor eftersom det idag finns en förståelse och acceptans för att penningpolitiken i praktiken har vägletts av UND1X, som inte innehåller den direkta effekten av Riksbankens ränteändringar.

Valet av prisindex för angivande av inflationsmål är en komplicerad fråga, som är föremål för en livlig internationell debatt. Olika länder har valt olika lösningar, även om de flesta länder definierar sitt inflationsmål i termer av KPI eller någon modifierad version av KPI. Även frågan om hur boendekostnader bör hanteras vid beräkningen av KPI har länge debatterats internationellt. Också i detta fall varierar lösningarna mellan länder och någon samsyn om vilken lösning som är den bästa finns ännu inte. Direktionen vill mot denna bakgrund inte utesluta att det i framtiden kan komma att finnas skäl att definiera inflationsmålet i termer av något annat index än KPI.

Rekommendation 6: Det finns inga övertygande skäl att ändra inflationsmålets nivå från 2 %. Ytterligare undersökningar om vad som är en lämplig nivå för inflationsmålet kan emellertid vara givande om de utförs av fackexperter.

Direktionen instämmer i att det inte finns några övertygande skäl att ändra inflationsmålets nivå.

Beslutet i januari 1993 att införa ett inflationsmål fattades av Riksbanken, liksom beslutet att nivån på målet skulle vara 2 procent. Regeringen kom att efter hand ställa sig bakom inflationsmålet. Utvärderarna menar att en mer aktiv roll för regeringen vid fastställandet av målet hade varit önskvärd, men konstaterar samtidigt att regeringen idag tar ett tillräckligt stort ansvar för inflationsmålsregimen.

Riksbanken har arbetat länge för att etablera inflationsförväntningarna på 2 procent och detta har fungerat väl. Nivån på målet är också i linje med vad de flesta andra inflationsmålsländer har valt. Att ändra ett väl inarbetat inflationsmål som visat sig fungera bra skulle kunna vara förknippat med stora kostnader, framförallt i form av ökad osäkerhet under en övergångsperiod, och bör inte göras utan synnerligen goda skäl.

Rekommendation 7: Dialogen mellan Sveriges riksdag och Riksbanken behöver förbättras genom att offentliggörandet av inflationsrapporten skiljs från diskussionen om rapporten i finansutskottet.

Finansutskottet har beslutat att ändra sina rutiner i linje med utvärderingens rekommendation. Utfrågningen av riksbankschefen i samband med den första penningpolitiska rapporten 2007 ägde således rum en vecka efter offentliggörandet av rapporten. Direktionen välkomnar denna ordning.

4 Övriga frågor

Utvärderingen innehåller utöver de avslutande rekommendationerna även en rad andra förslag. Dessa förslag har oftast nära anknytning till någon av rekommendationerna. De flesta av dem har därför redan diskuterats ovan. I detta avsnitt tas ytterligare en fråga upp.

Utvärderarna skriver att Riksbanken kanske borde överväga att lägga mer resurser på analysen av utvecklingen i den reala ekonomin, särskilt produktivitetstillväxten och arbetsmarknaden (s. 56).

Bakgrunden till förslaget är de prognosfel för inflationen som Riksbanken har gjort under senare år. Utvärderarnas slutsats är att dessa prognosfel förmodligen hade varit svåra att undvika, men de menar ändå att en ökad satsning på analysen av realekonomin skulle kunna vara motiverad. De menar också att denna slutsats stöds av det faktum att endast 15 procent av rapporterna i Riksbankens Working Paper-serie har handlat om realekonomi och arbetsmarknad.

Direktionen instämmer i att analysen av den reala ekonomin är av central betydelse för penningpolitiken. Riksbanken har också ökat satsningarna på analys av den reala ekonomin, inte minst till följd av de prognosfel som har gjorts. Arbetet har bland annat redovisats i artiklar i Riksbankens tidskrift och rapporter.

Riksbanken strävar kontinuerligt efter att förbättra sina prognoser. Ett led i arbetet är att analysera vad som har gått fel i de tidigare bedömningarna och att försöka åtgärda eventuella brister. De senaste tre årens underskattning av inflationen har lett till att satsningarna på analysen av den reala ekonomin har ökat. Bland annat har ett projekt inletts, vilket syftar till att förbättra förståelsen för den starka produktivitetstillväxten i Sverige under senare tid. Vidare har uppdrag getts till Statistiska centralbyrån att påskynda de planerade förbättringarna av den ekonomiska statistiken för att förbättra det statistiska underlaget för bland annat produktivetsberäkningar.

5 Underskridandet av inflationsmålet

Utvärderarna konstaterar i det avslutande kapitel 5 att inflationen de senaste åren "konsekvent underskridit Riksbankens inflationsmål, vilket har varit förknippat med produktionsbortfall och högre arbetslöshet" (s. 80).

Direktionen instämmer i att det med facit i hand hade gått att sänka reporäntan tidigare och snabbare i början av 2000-talet, men menar också att detta förmodligen skulle ha haft relativt små effekter på produktion och arbetslöshet. Direktionen noterar också att utvärderarnas slutsats inte har underbyggts av en mer djupgående analys av samban-

det mellan penningpolitiken och den reala ekonomin under den aktuella perioden.

Från och med 1995 då inflationsmålet började gälla och till och med 2005 var ökningstakten i konsumentprisindex (KPI) i genomsnitt 1,3 procent per år (1,1 procent enligt den nya beräkningsmetod som Statistiska centralbyrån började tillämpa 2005). Räknar man bort direkta effekter av ändrade bostadsräntor, skatter och subventioner var inflationen (mätt med UND1X) i genomsnitt 1,8 procent per år. Avvikelserna från inflationsmålet på 2 procent har inte varit större än att målet har uppfattats som trovärdigt. Inflationsförväntningarna har sedan lång tid tillbaka legat nära 2 procent.

Dessa siffror kan sättas i relation till att inflationen (mätt med KPI) under de tjugo åren före introduktionen av inflationsmålspolitiken 1993 uppgick till i genomsnitt 8,5 procent per år. I ett sådant längre tidsperspektiv framgår att syftet med inflationsmålsregimen och förändringarna i lagstiftningen – en låg och stabil inflation – har uppnåtts.

De tre senaste åren har inflationsmålet underskridits mera markant. Under de två år som ingår i utvärderingen, 2004 och 2005, var KPI-inflationen 0,5 procent i genomsnitt medan motsvarande siffra för UND1X-inflationen var 0,8 procent.

I början av år 2002 bedömdes det inte som troligt att inflationen skulle bli låg 2004, men under hösten 2002 ändrades framtidsutsikterna och räntan sänktes i november 2002. I den första inflationsrapporten 2003 förutsågs en låg inflation 2004. Det sammanhänge framför allt med att den tidigare snabba uppgången i energipriserna väntades slå tillbaka. Inflationen kom att bli ännu lägre än väntat och den förblev låg även 2005.

En viktig orsak till den låga inflationen är att produktiviteten har stigit snabbt, betydligt snabbare än Riksbanken och andra prognosmakare hade förväntat sig. Detta har medfört att företagen har kunnat öka sin produktion utan att höja priserna eller anställa mer arbetskraft i samma takt som tidigare har varit vanligt när tillväxten ökat snabbt. Sysselsättningsuppgången har därigenom i den senaste konjunkturuppgången kommit senare än normalt. Samtidigt har importpriserna under en längre tid utvecklats svagare än väntat.

De gynnsamma utbudsförhållandena och den låga inflationen gjorde det möjligt för Riksbanken att sänka reporäntan till en historiskt låg nivå. I november 2002 började reporäntan sänkas och fram till juni 2005 sänktes den med 2,75 procentenheter ned till 1,5 procent. Det har alltså förts en mycket expansiv penningpolitik de senaste åren.

I efterhand kan man konstatera, vilket också har gjorts i Riksbankens egna utvärderingar, att räntan hade kunnat sänkas snabbare. Riksban-

kens beräkningar tyder på att exempelvis en halv procentenhets lägre ränta under ett år skulle ha lett till en något högre inflation och en något lägre arbetslöshet, i båda fallen motsvarande ett par tiondels procentenheter. Osäkerheten i den typen av beräkningar är stor och man bör notera att i relation till det totala antalet arbetslösa skulle effekterna av en mer expansiv penningpolitik ha varit ganska små.

De små effekterna på arbetslösheten av en lättare penningpolitik ska inte tolkas som att penningpolitikens möjligheter att påverka inflationen är starkt begränsade på lite längre sikt. När s.k. strukturella förändringar i ekonomin medför att inflationen hamnar långt från målet, såsom har varit fallet under de tre senaste åren, är det rimligt att räkna med att en återgång till målet tar tid. Detta följer också av att Riksbanken för att undvika kraftiga störningar i ekonomin normalt agerar med försiktighet och gradvis. Det är väsentligt i sådana situationer att inflationsförväntningarna på ett par års sikt är nära 2 procent, vilket de också har varit. Inflationsmålet fyller då sin viktiga funktion som riktmärke när priser och löner sätts och investeringsbeslut fattas.

På direktionens vägnar:

Stefan Ingves

Kerstin Alm

I beslutet har deltagit: Stefan Ingves (ordförande), Lars Nyberg, Kristina Persson, Irma Rosenberg, Eva Srejber och Svante Öberg.

Föredragande har varit Svante Öberg.

■ Fullmäktiges yttrande över remiss av rapporten En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995—2005 (2006/07:RFR1) (060-1070-06/07)

Sammanfattning: Riksbankens fullmäktige välkomnar rapportens mycket positiva omdömen om Riksbanken och penningpolitiken liksom dess kritiska synpunkter och förslag till förbättringar på vissa områden. Fullmäktige vill i sin övervakande roll understryka vikten av att Riksbankens penningpolitiska arbete bedrivs effektivt och med hög kompetens. Fullmäktige noterar att den reform som år 1999 gav Riksbanken en självständig ställning har fungerat väl och vill erinra om att fullmäktige skulle välkomna en lagreglering av principerna för Riksbankens vinstdisposition.

Fullmäktige instämmer i utvärderarnas rekommendation att regeringsledamöter m.fl. bör visa viss försiktighet i den offentliga diskussionen om penningpolitiken, men instämmer inte i rekommendationen att personer som nomineras till Riksbankens direktion bör framträda i utfrågningar i riksdagen innan de utses.

Fullmäktige föreslår två lagändringar: att mandatperioden för en direktionsledamot skall vara fem eller sex år samt att den generella karensperioden för nya direktionsledamöter bör ändras från tolv till nio månader. Fullmäktige anser inte att antalet ledamöter i direktionen bör ändras, men instämmer i att det vore mer effektivt om styrning och ledning av Riksbanken som organisation anförtroddes riksbankschefen och en eller två vice riksbankschefer.

1 Inledning

Riksbanken har inbjudits att lämna synpunkter på rapporten En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995—2005 (2006/07:RFR1). Riksbanken lämnar två separata yttranden, ett från Riksbankens fullmäktige och ett från Riksbankens direktion. Detta remissyttrande avser de frågor som faller inom fullmäktiges verksamhetsområde. Riksbankens direktion avger samtidigt ett remissyttrande rörande de frågor som hör till direktionens verksamhetsområde. Fullmäktiges yttrande omfattar vissa inledande allmänna synpunkter samt kommentarer till rekommendationerna 8 och 9 i det avslutande kapitlet och till några av de frågor rapportens författare tar upp i tidigare kapitel.

2 Allmänna synpunkter

Fullmäktige vill inledningsvis framhålla att det är värdefullt att en oberoende analys av penningpolitiken under perioden 1995—2005 har kunnat genomföras av två högt kvalificerade utländska ekonomer.

Riksbankens självständiga ställning gör det särskilt angeläget att Riksbankens verksamhet utvärderas som underlag för riksdagens och allmänhetens bedömning av om banken har uppfyllt sitt uppdrag. Detta gäller i särskilt hög grad penningpolitiken, som är en väsentlig del av den ekonomiska politiken. Den genomförda granskningen och utvärderingen av penningpolitiken fyller därmed en viktig roll för att stärka förtroendet för den ordning riksdagen har valt med en självständig Riksbank som utförare av denna del av den ekonomiska politiken.

Fullmäktige välkomnar i detta sammanhang rapportens mycket positiva omdömen om Riksbanken och penningpolitiken. Fullmäktige noterar att författarna inleder sammanfattningen av sin utvärdering med "Vår utvärdering av penningpolitiken i Sverige visar att Riksbanken står sig väl i jämförelse med de bästa centralbankerna i världen och att den penningpolitiska utvecklingen har förbättrats avsevärt efter införandet av en inflationsmålspolitik som bedrivs av en självständig centralbank".

Fullmäktige menar vidare att rapporten bör vara ett bra underlag för den fortsatta diskussionen om hur penningpolitiken kan utvecklas. Detta mot bakgrund av att utvärderarna konstaterar att inflationen de senaste åren "konsekvent underskridit Riksbankens inflationsmål, vilket har varit förknippat med produktionsbortfall och högre arbetslöshet" och att "Riksbanken har varit något mindre effektiv när det gäller att tydligt kommunicera sin strategi för penningpolitiken".

Det ingår i fullmäktiges ansvar att följa upp verksamheten i Riksbanken. Fullmäktige kan anses utgöra en brygga mellan den oberoende direktionen och riksdagen och därigenom bidra till Riksbankens förankring i samhället.

Fullmäktige har enligt Riksbankslagen ett antal specificerade uppgifter. Det gäller bland annat val av riksbankschef och direktionsledamöter, fastställande av arbetsordning för Riksbanken och förslag till riksdagen om disposition av Riksbankens vinst.

Fullmäktige har därutöver en kontrollerande funktion. Denna funktion är inte närmare preciserad i förarbeten eller av riksdagen genom dess finansutskott. Fullmäktige har därför att självt söka reglera omfattningen av sin verksamhet under beaktande av att direktionen självständigt skall ansvara för penningpolitiken utan instruktioner utifrån.

Såväl direktionens självständighet som instruktionsförbudet innebär att det finns gränser för det område inom vilket fullmäktige tillåts inverka

på Riksbankens penningpolitik och drift. Vad nu sagts hindrar inte att fullmäktige t.ex. följer direktionens penningpolitiska arbete och dess penningpolitiska beslutsprocess. Inom ramen för kontrollfunktionen deltar fullmäktiges ordförande och vice ordförande regelbundet i direktionens möten och kan därvid utnyttja sin rätt att ställa frågor och yttra sig i syfte att söka fullgöra fullmäktiges tidigare sagda uppgifter. Fullmäktige har också möjlighet att begära att en direktionsledamot är föredragande vid fullmäktiges sammanträden och fullmäktiges revisorer granskar bankens verksamhet inom ramen för fullmäktiges ansvarsområde. Direktionens ledamöter är normalt närvarande vid fullmäktiges sammanträden.

Fullmäktige vill understryka vikten av att Riksbankens penningpolitiska arbete bedrivs effektivt och med hög kompetens och konstaterar med tillfredsställelse att utvärderingen visar att beredningen inför penningpolitiska beslut motsvarar högt ställda krav. Utvärderarna sammanfattar sin bedömning med att Riksbankens organisation präglas av hög kompetens. Vidare anges att bland medarbetarna finns högt kvalificerade nationalekonomer som använder de bästa tillgängliga ekonomiska och statistiska metoderna. Utvärderarna finner också att direktionen använder nationalekonomernas analyser på ett professionellt och effektivt sätt. Fullmäktige noterar i detta sammanhang att antalet forskarutbildade medarbetare vid Riksbanken har mer än dubblats från 20 personer år 2000 till 45 personer år 2006, vilket vid en internationell jämförelse är en relativt hög siffra.

Fullmäktige vill inom ramen för sin roll ge ett allmänt stöd till vad Riksbankens direktion anför i sitt yttrande över utvärderingen.

Fullmäktige har noterat den kritik som framförs i rapporten när det gäller de prognoser över inflationen som är centrala underlag för direktionens penningpolitiska beslut. Arbetet med att förbättra förståelsen av den reala ekonomin och särskilt produktivitetsutvecklingen har redan inletts inom Riksbanken och i samarbete med Statistiska centralbyrån. Fullmäktige avser för sin del att inom ramen för sin roll ägna ökad uppmärksamhet åt direktionens arbete att följa upp de områden, som rapporten härvid identifierat.

Fullmäktige vill lägga till att prognoser är osäkra och att det inte går att alltid förutse den ekonomiska utvecklingen med en hög precision. Det är naturligtvis viktigt att prognosarbetet bedrivs med så goda metoder som möjligt, att lärdom dras av prognosmissar och att avvikelserna mellan prognoser och utfall minskas så långt det är möjligt. Det är intressant att i detta sammanhang notera att inflationen har varit avsevärt lägre sedan den nya penningpolitiken inriktad på ett inflationsmål infördes, att variationen i inflationstakten har minskat avsevärt och att inflationsförväntningarna har stabiliserats på inflationsmålets nivå. Det talar både för

att inflationen kan förutses med en mindre osäkerhet än tidigare och för att penningpolitiken har haft den åsyftade effekten att stabilisera penningvärdet.

Fullmäktige noterar att under den tid som rapporten avser genomfördes den reform som gav Riksbanken en självständig ställning och att denna reform har fungerat väl. Självständigheten anses kräva ett funktionellt, institutionellt, personligt och finansiellt oberoende. Med funktionellt oberoende avses att centralbankens förstahandsmål är prisstabilitet. Med institutionellt oberoende avses att det beslutsfattande organet är oberoende av politiska organ som riksdag och regering. Med personligt oberoende avses att ledamöterna skall vara fristående från olika intressen och självständigt utan inflytande från någon kunna fatta sina beslut. Oberoendet tryggas bl.a. genom att ledamöternas mandatperioder är långa och att ledamöterna bara under strikt avgränsade omständigheter kan tvingas att lämna sitt uppdrag. Med ett finansiellt oberoende avses att centralbanken kan sköta sina uppgifter utan att vara beroende av anslag från staten.

Fullmäktige vill erinra om sin skrivelse till riksdagen med förslag till disposition av Riksbankens vinst för räkenskapsåret 2004. Fullmäktige uttalade i denna skrivelse att det skulle välkomna en lagreglering av principerna för Riksbankens vinstdisposition. I detta sammanhang kan också erinras om att såväl EG-kommissionen som ECB anser att den svenska lagstiftningen på denna punkt strider mot EG-fördraget och ECBS-stadgan. Regeringen har tillsatt en särskild utredare, som under våren 2007 skall lägga fram förslag i detta avseende.

3 Rapportens rekommendationer

Fullmäktige kommenterar i detta avsnitt rekommendationerna 8 och 9 i det avslutande kapitlet.

Rekommendation 8: Riksdagen är en viktig plats för offentliga debatter om penningpolitiken.

Fullmäktige instämmer i att riksdagen är en viktig plats för offentliga debatter om penningpolitiken. Riksdagen är Riksbankens huvudman och den naturliga platsen för en diskussion om huruvida Riksbanken uppfyller det uppdrag riksdagen har delegerat till banken.

Utvärderarna går emellertid längre och anför även följande: "Om debatten om penningpolitiken bland allmänheten och i synnerhet i riksdagen förbättras finns det inte samma behov för regeringsföreträdare att uttrycka sina egna åsikter om penningpolitiken. Även om regeringsföreträdare har rätt att uttala sig om vilka frågor de vill, talar erfarenheterna i flera länder för att penningpolitiken och den ekonomiska utvecklingen

blir bättre om regeringen avstår från att kommentera inriktningen på penningpolitiken.”

Med beslutet att ge Riksbanken självständighet i penningpolitiska frågor följer enligt fullmäktiges mening ett ökat behov av en allsidig penningpolitisk debatt, eftersom Riksbanken har en speciell ställning och inte följs upp på samma sätt som andra myndigheter. Samtidigt har utrymmet för en sådan debatt vidgats, eftersom förtroendet för Riksbankens förmåga att självständigt bedriva penningpolitiken har stärkts avsevärt. Penningpolitiken måste granskas och kunna tåla en granskning. Den genomförda utvärderingen av den svenska penningpolitiken 1995 – 2005 är ett gott exempel på en sådan granskning, som kan vara ett bra underlag för en vidare utveckling av penningpolitiken.

Fullmäktige vill emellertid samtidigt i likhet med utvärderarna framhålla att regeringsledamöter och andra med politiska uppdrag och befattningar, som är viktiga för den ekonomiska politiken, bör visa försiktighet i den offentliga diskussionen om penningpolitiken. De bör beakta vilken effekt deras uttalanden kan få på trovärdigheten för penningpolitiken. Skulle allmänheten få intrycket att besluten i den självständiga centralbanken är möjliga att på ett eller annat sätt påverka, kan förtroendet för att Riksbanken kan utföra sitt uppdrag försvagas.

Rekommendation 9: Personer som nomineras till Riksbankens direktion bör framträda i utfrågningar i riksdagen innan de utses.

Fullmäktige instämmer inte i utvärderarnas förslag.

En av fullmäktiges viktigaste uppgifter är att utse ledamöter i Riksbankens direktion. Valet av direktionsledamöter är viktigt med tanke på att dessa tillsammans har ett stort inflytande över samhällsekonomin, ett inflytande som de utövar självständigt i förhållande till alla politiska instanser (inklusive riksdagen och dess finansutskott, regeringen och det politiskt sammansatta fullmäktige). I ljuset av detta och det starka skydd som en direktionsledamot har mot att skiljas från tjänsten är det mycket väsentligt att denna fullmäktiges uppgift utförs på ett bra sätt.

Fullmäktige är den instans som lättast kan bilda sig en uppfattning om vilken kompetens som bör vara representerad i direktionen och vilken kompetens direktionen bör kompletteras med då en vakans uppstår. Fullmäktige är också det organ som kontrollerar direktionsledamöternas utövning av tjänsten och har därmed det underlag som behövs för att bedöma om en ytterligare mandatperiod bör komma i fråga för en ledamot vars mandatperiod löper ut. Det torde inte vara möjligt för riksdagens finansutskott att på ett liknande sätt genom utfrågningar bilda sig lika välgrundade uppfattningar om kandidaters lämplighet att ingå i direktionen eller att omförordnas för ytterligare en period.

4 Övriga frågor

Fullmäktige har också funnit skäl att kommentera vissa frågor som utvärderarna tar upp utan att göra det i form av rekommendationer.

(1) Utvärderarna föreslår att direktionsledamöternas mandatperioder efter hand bör återföras till det ursprungliga schemat, enligt vilket en ledamots mandatperiod går ut varje år.

Fullmäktige konstaterar, att den ursprungliga avsikten år 1999 var att en direktionsledamot skulle utses varje år i ett rullande sexårsschema. Det förutsågs redan vid denna tid att detta schema kunde brytas exempelvis pga. frivilliga avgångar. I syfte att söka uppnå en något bättre spridning av mandatperiodernas fördelning föreslår fullmäktige att en ledamot skall kunna utses för en mandatperiod om fem eller sex år.

Som utvärderarna konstaterar har det ursprungligen tänkta rullande sexårsschemat förändrats genom frivilliga avgångar. Skulle de nuvarande direktionsledamöterna stanna sina respektive mandatperioder ut kommer en ny ledamot att utses från den 1 maj 2007, två ledamöter att utses från den 1 januari 2009 och tre ledamöter, däribland riksbankschefen, att utses från den 1 januari 2012. Detta skulle enligt utvärderarna leda till att en majoritet i riksbanksfullmäktige vid vissa tillfällen kan komma att få ett stort inflytande på direktionens sammansättning.

Den metod för att korrigera detta som utvärderarna föreslår är emellertid inte möjlig med hänsyn till regelverket inom EU. Utvärderarna menar att det rullande schemat bör återinföras genom att direktionsledamöter utses för kortare perioder och att vid förtida avgångar i framtiden efterträdaren utses för den återstående mandatperioden. Enligt EU:s regelverk skall dock alla ledamöter i en nationell centralbanks beslutsfattande organ vara tillförsäkrade ett förordnande om minst fem år.

Fullmäktige föreslår istället att lagen ändras så att mandatperioden för en direktionsledamot skall vara fem eller sex år och att fullmäktige inom dessa ramar tillåts att efterhand åstadkomma en spridning av mandatperioderna. För att möjliggöra en sådan spridning bör mandattiderna kunna variera mellan olika ledamöter. Med hänsyn till regelverket inom EU måste de dock som nämnts vara minst fem år. Å andra sidan bör inte mandattiderna vara för långa. Fullmäktige har i sina överväganden stannat vid att den nuvarande mandattiden på sex år bör vara den övre gränsen.

(2) Utvärderarna föreslår att en eller högst två vice riksbankschefer skall biträda riksbankschefen i ledningen av banken och att övriga direktionsledamöter inte skall ha något annat ansvar än att delta i det penningpolitiska arbetet i banken t.ex. vid räntediskussioner och räntebeslut samt att kommunicera sådana beslut till allmänheten.

Fullmäktige instämmer i att det vore mer effektivt om frågorna om styrning och ledning av Riksbanken som organisation anförtroddes riksbankschefen och en eller två vice riksbankschefer. Denna fråga torde kunna hanteras inom direktionen utan ändringar av lagstiftningen.

I rapporten tas frågan upp om hur direktionsledamöternas uppgifter och ansvar bör bestämmas och fördelas. Det kan diskuteras om den kollektiva beslutsmodellen med sex direktionsledamöter fungerar när det gäller att leda och driva administrationen m.m. av banken. Även fullmäktiges revisionsenhet har pekat på vissa problem med nuvarande styrmodell.

I detta sammanhang bör nämnas att Riksbankens organisation har förändrats under senare år för att hantera den typ av problem som utvärderarna tar upp. Under år 2005 infördes nya former för ledning och styrning av banken med syfte att tydliggöra ansvarsförhållanden mellan direktionens ledamöter och avdelningscheferna samt att åstadkomma en mer sammanhållen ledning av banken. Som utvärderarna påpekar, kvarstår dock en del problem.

Riksbankens direktion har mot denna bakgrund inlett ett arbete med en översyn av de nuvarande styrnings- och ledningsformerna i Riksbanken. Arbetet är inriktat mot att finna lösningar som ytterligare effektiviserar styrningen och ledningen av bankens administration m.m. inom den ram som den nuvarande riksbankslagen möjliggör med sex direktionsledamöter som alla i grunden delar det övergripande ansvaret för banken,

(3) Utvärderarna anser också att en minskning av antalet ledamöter i direktionen kan övervägas.

Fullmäktige vill erinra om att frågan om direktionens storlek togs upp i en framställan från fullmäktige till riksdagen år 2000. Fullmäktige ansåg då att det fanns skäl som talade för att frågan om direktionens storlek borde ses över. Det hänvisades till att den nya ledningsformen med en direktion hade blivit väl förankrad i samhället och att Riksbankens organisation hade krympt. Riksdagen avtog efter finansutskottets avstyrkande framställningen. Fullmäktige finner för närvarande ej skäl att ånyo aktualisera denna fråga.

Utvärderarna tar upp frågan om direktionens storlek från en speciell utgångspunkt. Enligt utvärderarna finns det anledning att minska direktionen till fem eller kanske till och med fyra ledamöter om det visar sig att det är svårt att rekrytera dugliga personer. Fullmäktige anser dock inte att det är ett problem att rekrytera dugliga personer till direktionen.

Frågan om antalet direktionsledamöter bör ses ur ett bredare perspektiv än det utvärderarna anlägger. Frågan bör diskuteras med utgångspunkten att Riksbankens beslutsprocesser och beslutsorgan bör vara utformade så att de erbjuder högsta möjliga effektivitet och kvalitet

vid genomförande av penningpolitiken och de övriga frågor som har att hanteras av direktionen. Dessa frågor är av sådan vikt att de väl motiverar den nuvarande storleken på direktionen.

(4) Utvärderarna anser att karenstiden för en avgående direktionsledamot också skall gälla för politiska uppdrag.

Fullmäktige avstyrker förslaget.

För direktionsledamöter som lämnar direktionen gäller enligt riksbankslagen en karenstid om ett år. Under den tiden får inte den avgångna direktionsledamoten vara styrelseledamot i ett finansiellt företag. Inte heller får hon eller han ha en anställning eller ett uppdrag som skulle ha gjort ledamoten olämplig att vara direktionsledamot. Fullmäktige kan emellertid lämna tillstånd till en anställning eller ett uppdrag.

När bestämmelsen om karenstid infördes år 1999 angavs i propositionen att behovet av att upprätthålla allmänhetens förtroende ledde till att karensregler borde finnas. Man hänvisade till att ledamöter i direktionen får kunskap i frågor som är av utomordentligt stor betydelse för vissa verksamheter och till att det kan uppfattas som allmänt stötande om en ledamot av Riksbankens direktion omgående kan övergå till en ledande befattning i annan verksamhet.

Någon karenstid gäller dock inte för politiska anställningar eller uppdrag (riksdagsledamot, statsråd, anställning i regeringskansliet, partikansliarbete). I propositionen ansågs att någon karenstid inte behövdes för en övergång till politiska uppdrag och anställningar och att de till sin art är sådana att de bör undantas från karenstiden.

Utvärderarna menar att undantaget från karenstid för politiska uppdrag riskerar att påverka direktionsledamöternas oberoende gentemot regeringen, dvs. just mot den part som kanske har det starkaste motivet att försöka påverka penningpolitiska beslut. Fullmäktige menar att det är viktigt för samtliga som på något sätt berörs att slå vakt om oberoendet och bevaka att det iakttas.

Fullmäktige anser dock inte att undantaget för politiska anställningar eller uppdrag bör tas bort. Det instruktionsförbud som finns i regeringsformen och förbudet att ta emot instruktioner som finns i riksbankslagen tar sikte på bland annat de risker som utvärderarna påtalar. Vidare talar intresset av att det demokratiska politiska systemet skall kunna rekrytera företrädare emot att undantaget tas bort, exempelvis när det gäller uppdrag som statsråd.

Däremot anser fullmäktige att karenstiden bör ändras från tolv till nio månader för nya ledamöter. Fullmäktige har vid ett par tillfällen beviljat en kortare karenstid än tolv månader. Fullmäktige har vid dessa tillfällen noga gått igenom hur lång karenstiden bör vara för att det inte ska uppstå risker med att den avgående ledamoten kan utnyttja

den speciella information hon eller han har fått i sitt arbete på Riksbanken vid en ny anställning. Fullmäktiges erfarenheter från dessa tillfällen är att det skulle räcka med, i normalfallet, en karenperiod om nio månader. Den bör om den införs tillämpas vid nya förordnanden för att inte bryta mot de villkor som gällde när nuvarande ledamöter utsågs.

På fullmäktiges vägnar:

Johan Gernandt
Maria Svalfors

I beslutet har deltagit: Johan Gernandt (ordförande), Leif Pagrotsky (vice ordförande), Sinikka Bohlin, Peter Egardt, Susanne Eberstein, Bo Bernhardsson, Elizabeth Nyström, Anders Flanking, Karin Pilsäter, Kjell Nordström och Ebba Lindsö.

Föredragande har varit Johan Gernandt och Leif Pagrotsky.

■ Tidigare utgivna artiklar

Kronemissioner i utlandet <i>Loulou Wallman</i>	1990:1
Valutamarknaden i april 1989 – en global undersökning <i>Robert Bergqvist</i>	1990:1
Betalningsbalansen 1989 <i>Gunnar Blomberg</i>	1990:2
Återinvesterade vinstmedel och direktinvesteringstillgångar <i>Fredrika Röckert</i>	1990:2
Utlandsägandet – lagen om utländska företagsförvärv <i>Per Arne Ström</i>	1990:2
Den internationella valutamarknaden 1989 och 1990 <i>Robert Bergqvist</i>	1990:3
Avvecklingen av valutaregleringen – effekter på lång och kort sikt <i>Christina Lindenius</i>	1990:3
Kreditmarknaden t.o.m. tredje kvartalet 1990 <i>Marianne Biljer och Per Arne Ström</i>	1990:4
Färre lån och större amorteringar – Riksbankens hushållsenkät första halvåret 1990 <i>Anna Thoursie</i>	1990:4
Nya uppgifter om resevalutautflödet <i>Fredrika Röckert</i>	1990:4
Bytesbalansen reviderad <i>Fredrika Röckert</i>	1990:4
Competition and Regulation: Trends in financial systems <i>David T. Llewellyn</i>	1990:4
Utländska bankfilialers lånemöjligheter i Riksbanken <i>Loulou Wallman</i>	1991:1
EMU-processen under 1990 – en uppsummering <i>Gustaf Adlercreutz</i>	1991:1
Den norska kronans koppling till ECU <i>Christina Lindenius</i>	1991:1
Betalningsbalansen 1990 <i>Fredrika Röckert</i>	1991:2
Det svenska innehavet av utländska portföljaktier <i>Martin Falk</i>	1991:2
Affärsbankernas resultatutveckling <i>Bo Dahlheim, Peter Lagerlöf och Per Arne Ström</i>	1991:2
De internationella kapitaltäckningsreglerna – arbetet går vidare <i>Göran Lind och Åke Törnqvist</i>	1991:2
Värna Valutafondens monetära roll! <i>Margareta Kyhlberg</i>	1991:2
Finansbolagen – sektor i omvandling <i>Marianne Biljer</i>	1991:3
Den svenska kronans koppling till ecu <i>Hans Lindberg och Christina Lindenius</i>	1991:3
Privat ecu – egenskaper och utveckling <i>Jonny Nilsson</i>	1991:3
Den internationella valutamarknaden 1990 och 1991 – EMS-blocket expanderar <i>Robert Bergqvist och Leif Johansson</i>	1991:4
EES-avtalet och Riksbanken <i>Jan Nipstad</i>	1991:4
Hushållsenkäten första halvåret 1991 <i>Siv Stjernborg</i>	1991:4
Riksbanken och primary dealers <i>Robert Bergqvist och Ann Westman Mårtensson</i>	1992:1
Ekonomisk och monetär union – startskottet i Maastricht <i>Gustaf Adlercreutz</i>	1992:1

Den europeiska monetära unionen – konvergenskrav och anpassningsbehov <i>Christian Nilsson</i>	1992:1
Kreditmarknaden 1991 <i>Marianne Biljer</i>	1992:2
Banksektorns resultatutveckling i Sverige och i övriga Norde <i>Bo Dahlheim, Göran Lind och Anna-Karin Nedersjö</i>	1992:2
Avreglering av certifikat- och obligationsmarknaderna i svenska kronor <i>Loulou Wallman</i>	1992:2
Utländska förvärv av aktier i svenska företag <i>Rolf Skog</i>	1992:2
EES-avtalet och de finansiella marknaderna <i>Jan Nipstad</i>	1992:2
Budgetunderskottet och finanspolitikens inriktning <i>Krister Andersson</i>	1992:3
Utlandets placeringar i svenska räntebärande värdepapper <i>Martin Falk och Tomas Niemelä</i>	1992:3
The Performance of Banks in the UK and Scandinavia: A Case Study in Competition and Deregulation <i>David T. Llewellyn</i>	1992:3
Den internationella valutamarknaden 1991 och 1992 <i>Marie Kjellsson</i>	1992:4
Valutamarknaden i april 1992 <i>Robert Bergqvist</i>	1992:4
Räntetrappan <i>Ann Westman Mårtensson</i>	1992:4
Kommunernas ekonomi <i>Maude Svensson</i>	1992:4
Östeuropas reformsträvanden <i>Christina Nordh</i>	1992:4
Penningpolitiska indikatorer <i>Yngve Lindh</i>	1993:1
Betalningssystemen i brytningstid <i>Hans Bäckström</i>	1993:1
Annus horribilis för EMU <i>Gustaf Adlercreutz</i>	1993:1
Betalningsbalansen 1992 <i>Martin Falk och Anders Lindström</i>	1993:2
Kreditmarknaden 1992 <i>Marianne Biljer och Johanna Jonsson</i>	1993:2
Utvecklingen i banksektorn 1992 <i>Bo Dahlheim, Göran Lind och Anna-Karin Nedersjö</i>	1993:2
Strukturell sparandebrist – ett långvarigt problem i svensk ekonomi <i>Annika Alexius och Gunnar Blomberg</i>	1993:2
Riksbankens hushållsenkät 1992 <i>Eeva Seppälä</i>	1993:2
Fördelar och nackdelar med EMU <i>Annika Alexius och Yngve Lindh</i>	1993:2
Konvergensprocessen i EG-länderna inför en ekonomisk och monetär union <i>Maria Landell och Magnus Lindberg</i>	1993:2
Kapitaltäckning för marknadsrisk <i>Robert Bergqvist och Mats Ericsson</i>	1993:3
Värdepapperisering på den svenska kreditmarknaden <i>Willem van der Hoeven</i>	1993:3
Statliga indexobligationer <i>Kerstin Hallsten</i>	1993:3
Skattning av terminsräntor <i>Lars E.O. Svensson</i>	1993:3
Den internationella valutamarknaden under 1992 och 1993 <i>Kerstin Mitlid och Karolina Björklund</i>	1993:4
Skuldsanering pågår <i>Daniel Barr och Kurt Gustavsson</i>	1993:4
Kommer Sverige att gå Finlands väg? <i>Maria Landell</i>	1993:4

Penningpolitiska styrmedel i EMU <i>Kari Lotsberg och Ann Westman</i>	1993:4
Penningpolitikens effekter på räntebildningen <i>Annika Alexius</i>	1994:1
Tillgångsprisernas roll i ekonomin <i>Claes Berg och Mats Galvenius</i>	1994:1
Andra fasen i EMU-processen <i>Louise Lundberg</i>	1994:1
Betalningsbalansen 1993 under rörlig växelkurs <i>Anders Lindström och Tomas Lundberg</i>	1994:2
Utlandets innehav av svenska värdepapper <i>Mattias Croneborg och Johan Östberg</i>	1994:2
Kreditmarknaden <i>Johanna Jonsson</i>	1994:2
Utvecklingen i banksektorn 1993 <i>Göran Lind och Anna-Karin Nedersjö</i>	1994:2
Riksbanken och systemrisken i derivatmarknaden <i>Marianne Wolfbrandt</i>	1994:2
Riksbanken reducerar kassakraven för bankerna till noll <i>Kari Lotsberg</i>	1994:2
Riksbankens nya räntestyrningssystem <i>Lars Hörngren</i>	1994:2
Hushållsenkäten <i>Eeva Seppälä</i>	1994:2
Statsskulden, räntorna och utländska placerares beteende <i>Thomas Franzén</i>	1994:3
Monetära index – indikatorer för penningpolitiken <i>Bengt Hansson och Hans Lindberg</i>	1994:3
Sveriges nettoskuld till utlandet <i>Robert Bergqvist och Anders Lindström</i>	1994:3
Riksbanken, RIX och systemrisken <i>Daniel Barr</i>	1994:3
RIX – Riksbankens system för clearing och avveckling <i>Bertil Persson</i>	1994:3
Den internationella valutamarknaden <i>Martin Edlund och Kerstin Mitlid</i>	1994:4
Avkastningskurvan och investerarnas beteende <i>Lars Hörngren och Fredrika Lindsjö</i>	1994:4
Direktinvesteringar – tolkning och innebörd <i>Johan Östberg</i>	1994:4
Prisstabilitet och penningpolitik <i>Urban Bäckström</i>	1995:1
Samordning av den ekonomiska politiken i EU <i>Christina Lindenius</i>	1995:1
Bankernas inlåningsmonopol och konkurrensen om sparandet <i>Daniel Barr och Lars Hörngren</i>	1995:1
Bankernas räntor och Riksbankens ränteanalys <i>Anna-Karin Nedersjö</i>	1995:1
Riksbanken och valutamarknaden <i>Robert Bergqvist och Ann Westman</i>	1995:1
Betalningsbalans 1994 – kapitalflöden och växelkurs <i>Robert Bergqvist och Mattias Croneborg</i>	1995:2
Prisstabilitet och ekonomisk tillväxt <i>Mats Galvenius och Yngve Lindh</i>	1995:2
Produktionsgap och inflation i ett historiskt perspektiv <i>Mikael Apel</i>	1995:2
Kreditmarknaden 1994 – skuldsättningen minskar <i>Felice Marlor</i>	1995:2
Bankerna och bostadsinstituten 1994 <i>Björn Hasselgren och Anna-Karin Nedersjö</i>	1995:2
Riksbankens hushållsenkät 1994 – ökat finansiellt sparande <i>Hans Dillén</i>	1995:2
Penningpolitisk styrning i teori och praktik <i>Lars Hörngren</i>	1995:3

Estimating Forward Interest Rates with the Extended Nelson and Siegel Method <i>Lars E. O. Svensson</i>	1995:3
Hushållens sparande i privatobligationer <i>Lotte Schou och Marianne Wolfbrandt</i>	1995:3
Turismen styr resevalutan <i>Fredrika Röckert</i>	1995:3
Riksbanken och det europeiska monetära samarbetet <i>Urban Bäckström</i>	1995:4
Strategi och instrument i etapp tre av EMU <i>Claes Berg</i>	1995:4
EMU och sysselsättningen <i>Krister Andersson och Anatoli Annenkov</i>	1995:4
EMU:s slutmål – en gemensam valuta <i>Stefan Ingves och Agneta Brandimarti</i>	1995:4
EU, EMU och betalningssystemet <i>Hans Bäckström</i>	1995:4
Hanteringen av bankkrisen – sedd i efterhand <i>Stefan Ingves och Göran Lind</i>	1996:1
Kronans reala jämviktskurs <i>Annika Alexius och Hans Lindberg</i>	1996:1
Snabba kast i internationella kapitalflöden <i>Fredrika Röckert och Karin Stillerud</i>	1996:1
Den svenska derivatmarknaden domineras av ett fåtal aktörer <i>Antti Koivisto och Marianne Wolfbrandt</i>	1996:1
"Herstatt-risken" och det internationella banksystemet <i>Hans Bäckström</i>	1996:1
Penningpolitiska strategier för den europeiska centralbanken <i>Claes Berg</i>	1996:2
Producent- och importpriser samt KPI – starkt samband på disaggregerad nivå <i>Hans Dellmo</i>	1996:2
Riksbankens hushållsenkät 1995: Nyupplåningen minskar <i>Peter Lundkvist</i>	1996:2
Penningpolitik, inflation och arbetslöshet <i>Mikael Apel och Lars Heikensten</i>	1996:3
Potentiell produktion och produktionsgap <i>Mikael Apel, Jan Hansen och Hans Lindberg</i>	1996:3
Statens förändrade roll på finansmarknaderna <i>Martin Blåvarg och Stefan Ingves</i>	1996:3
Sveriges utlandsskuld ur olika perspektiv <i>Robert Bergqvist och Tomas Lundberg</i>	1996:4
Riksbankens räntestyrningssystem <i>Karolina Holmberg</i>	1996:4
Strukturella perspektiv på de offentliga finanserna <i>Johan Fall</i>	1996:4
Penningpolitiken och arbetslösheten <i>Urban Bäckström</i>	1997:1
Macroeconomic indicators of systemic risk <i>Felice Marlor</i>	1997:1
Strukturomvandlingen och prisbildningen <i>Tor Borg och Mattias Croneborg</i>	1997:1
Elektroniska pengar – risker, möjligheter, frågetecken <i>Hans Bäckström och Peter Stenkula</i>	1997:1
Har inflationsprocessen förändrats? <i>Claes Berg och Peter Lundkvist</i>	1997:2
Förväntningar om EMU och ränteutvecklingen <i>Hans Dillén och Martin Edlund</i>	1997:2
EMU 1999 – en lägesrapport <i>Jonas Eriksson och Loulou Wallman</i>	1997:2
Riksbanken hushållsenkät 1996: Nyupplåningen ökar <i>Peter Lundkvist</i>	1997:2
Den svenska repomarknaden <i>Christian Ragnartz och Johan Östberg</i>	1997:3/4

Floaten i betalningssystemet <i>Johanna Lybeck</i>	1997:3/4
Lärdomar av den nederländska modellen <i>Jonas A. Eriksson och Eva Uddén-Jondal</i>	1997:3/4
Kronans roll utanför EMU <i>Kerstin Mitlid</i>	1998:1
EMU snart verklighet – hur påverkas den ekonomiska politiken? <i>Lars Heikensten och Fredrika Lindsjö</i>	1998:1
Fem år med prisstabilitetsmål <i>Urban Bäckström</i>	1998:1
Samspelet för finansiell stabilitet <i>Göran Lind</i>	1998:1
Varför är det bra med en självständig Riksbank <i>Mikael Apel och Staffan Viotti</i>	1998:2
Ska Riksbanken bry sig om aktiepriser? <i>Ossian Ekdahl, Jonas A. Eriksson och Felice Marlor</i>	1998:2
Valutakurser och valutaoptioner som EMU-indikatorer <i>Javiera Aguilar och Peter Hördahl</i>	1998:2
Value at Risk <i>Lina El Jahel, William Perraudin och Peter Sellin</i>	1998:2
Effektivitet i betalningssystemet – ett nätverksperspektiv <i>Gabriela Guibourg</i>	1998:3
Värdepapperisering – en framtida finansieringsform? <i>Martin Blåvarg och Per Lilja</i>	1998:3
Sambanden mellan konkurrens och inflation <i>Marcus Asplund och Richard Friberg</i>	1998:3
The New Lady of Threadneedle Street <i>Edward George</i>	1998:3
The inflation target five years on <i>Mervyn King</i>	1998:3
Kan man skapa ett globalt nätverk för betalningar? <i>Hans Bäckström och Stefan Ingves</i>	1998:4
Varför ska man använda ränteindex? <i>Christian Ragnartz</i>	1998:4
Internationella valutafondens utveckling och finansiella struktur <i>Maria Götherström</i>	1998:4
Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering <i>Lars Heikensten</i>	1999:1
Hedgefonder – orosstiftare? <i>Per Walter och Pär Krause</i>	1999:1
Optionspriser och marknadens förväntningar <i>Javiera Aguilar och Peter Hördahl</i>	1999:1
Managing and Preventing Financial Crises <i>Martin Andersson och Staffan Viotti</i>	1999:1
Den aktuella penningpolitiken <i>Urban Bäckström</i>	1999:2
Inflationsprognos med osäkerhetsintervall <i>Mårten Blix och Peter Sellin</i>	1999:2
Marknadsvärderad utlandsställning <i>Gunnar Blomberg och Johan Östberg</i>	1999:2
Därför har Sverige bytt stabiliseringspolitisk regim <i>Villy Bergström</i>	1999:2
Mot nya nationella och internationella bankregler <i>Göran Lind och Johan Molin</i>	1999:3
Valutareservens ränterisk <i>Christian Ragnartz</i>	1999:3
Inflation Forecast Targeting <i>Claes Berg</i>	1999:3
Den aktuella penningpolitiken <i>Urban Bäckström</i>	1999:4

Olika sätt att bedriva inflationspolitik – teori och praktik <i>Mikael Apel, Marianne Nessén, Ulf Söderström och Anders Vredin</i>	1999:4
Strukturella förändringar i banksektorn – drivkrafter och konsekvenser <i>Per Lilja</i>	1999:4
Ekonomisk-politisk samordning i EU/EMU <i>Lars Heikensten och Tomas Ernhagen</i>	2000:1
Finns det en "ny ekonomi" och kommer den till Europa? <i>Jonas A. Eriksson och Martin Ådahl</i>	2000:1
Makroindikationer på kreditrisker vid företagsutlåning <i>Lena Lindhe</i>	2000:1
Internationella portföljinvesteringar <i>Roger Josefsson</i>	2000:1
Den aktuella penningpolitiken <i>Urban Bäckström</i>	2000:2
Makroekonomiskt beroende av demografin: En nyckel till bättre framtidsbedömningar <i>Thomas Lindh</i>	2000:2
Euron och svensk bostadsfinansiering <i>Margareta Kettis och Lars Nyberg</i>	2000:2
Conducting Monetary Policy with a Collegial Board: The New Swedish Legislation One Year On <i>Claes Berg och Hans Lindberg</i>	2000:2
Hantering av bankkriser – förslag till nytt regelverk <i>Staffan Viotti</i>	2000:3
Banklagskommitténs huvud- och slutbetänkande	2000:3
Att besegra inflationen – en introduktion till Sargents analys <i>Ulf Söderström och Anders Vredin</i>	2000:3
The conquest of American inflation: A summary <i>Thomas J. Sargent and Ulf Söderström</i>	2000:3
Den aktuella penningpolitiken <i>Urban Bäckström</i>	2000:4
Kreditvärdering och konjunkturcykeln: kan konkurser prognosticeras? <i>Tor Jacobson och Jesper Lindé</i>	2000:4
Ansökarländernas val av växelkurssystem inför EMU <i>Martin Ådahl</i>	2000:4
Lönespridning mellan olika sektorer i Sverige <i>Sara Tägtström</i>	2000:4
Trends in Swedish Public Finances – Past and Future <i>Yngve Lindh och Henry Ohlsson</i>	2000:4
Självständiga centralbanker i demokratier? <i>Villy Bergström</i>	2001:1
Räntestyrring i penningpolitiken – hur går det till? <i>Kerstin Mitlid och Magnus Vesterlund</i>	2001:1
Förändrad lönebildning i en förändrad omvärld? <i>Kent Friberg och Eva Uddén Sonnegård</i>	2001:1
Riksbankens yttrande över betänkandet	
Offentlig administration i Sverige av banker i kris (SOU 2000:66)	2001:1
Hur kan centralbanker främja finansiell stabilitet? <i>Tor Jacobson, Johan Molin och Anders Vredin</i>	2001:2
Regulation and banks' incentives to control risk <i>Arnoud W.A. Boot</i>	2001:2
Maintaining financial stability: Possible policy options <i>Philip Lowe</i>	2001:2
Dealing with financial instability: The central bank's tool kit <i>Arturo Estrella</i>	2001:2

Skattepolitiska utmaningar och prioriteringar <i>Robert Boije</i>	2001:2
Fastighetsskattens roll i skattesystemet <i>Peter Englund</i>	2001:2
Riksbankens roll som övervakare av den finansiella infrastrukturen <i>Martin Andersson, Gabriela Guibourg och Björn Segendorff</i>	2001:3
Internationella valutafondens kvoter – om funktion och inflytande <i>Anna-Karin Nedersjö</i>	2001:3
How good is the forecasting performance of major institutions? <i>Mårten Blix, Joachim Wadejord, Ulrika Wienecke and Martin Ådahl</i>	2001:3
Aktieindexoptioner som framåtblickande indikator <i>Magnus Lomakka</i>	2001:3
Ett finansiellt mått på inflationsförväntningar <i>Malin Andersson och Henrik Degré</i>	2001:3
Om prisstabilitet och finansiell stabilitet <i>Sonja Daltung</i>	2001:4
Kontantanvändningen i den svenska ekonomin <i>Martin Andersson och Gabriela Guibourg</i>	2001:4
Hur kan man förklara löneutvecklingen? <i>Lars Calmfors och Eva Uddén Sonnegård</i>	2001:4
Hushållen, aktiemarknaden och det finansiella systemet <i>Urban Bäckström</i>	2002:1
Riksbankens valutainterventioner – beredning, beslut och kommunikation <i>Lars Heikensten och Anders Borg</i>	2002:1
Realränta och penningpolitik <i>Magnus Jonsson</i>	2002:1
Guldreservens roll och avkastning på guld <i>Annette Henriksson</i>	2002:1
Centralbankers behov av eget kapital <i>Tomas Ernhagen, Magnus Vesterlund och Staffan Viotti</i>	2002:2
Inter-bank exposures and systemic risk <i>Martin Blåvarg and Patrick Nimander</i>	2002:2
Rixmod – Riksbankens makromodell för penningpolitisk analys <i>Christian Nilsson</i>	2002:2
Bör skatteavvikelser integreras i budgetprocessen? <i>Robert Boije</i>	2002:2
Avkastningskurvan och Riksbankens signalering <i>Malin Andersson, Hans Dillén och Peter Sellin</i>	2002:3
Konsolidering inom den svenska banksektorn: ett centralbanksperspektiv <i>Lars Frisell och Martin Noréus</i>	2002:3
An evaluation of forecasts for the Swedish economy <i>Mårten Blix, Kent Friberg and Fredrik Åkerlind</i>	2002:3
The art of targeting inflation <i>Lars Heikensten and Anders Vredin</i>	2002:4
IRB-ansatsen i Baselkommitténs förslag till nya kapitaltäckningsregler: några simuleringsbaserade illustrationer <i>Tor Jacobson, Jesper Lindé och Kasper Roszbach</i>	2002:4
Reformerad hantering av internationella finanskriser <i>Ola Melander</i>	2002:4
Riksbankens yttrande över betänkandet "Stabiliseringspolitik i valutaunionen" SOU 2002:16	2002:4
Är det bra med globalisering? <i>Villy Bergström</i>	2003:1
Nationell stabiliseringspolitik vid ett svenskt medlemskap i EMU <i>Robert Boije och Hovick Shahnazarian</i>	2003:1

Hur påverkas ekonomin av inflationsmålet? <i>Malin Adolfson och Ulf Söderström</i>	2003:1
The use of market indicators in financial stability analyses <i>Mattias Persson and Martin Blåvarg</i>	2003:2
Kortbetalningar i Sverige <i>Lars Nyberg och Gabriela Guibourg</i>	2003:2
Restposten i betalningsbalansen – ett problem? <i>Gunnar Blomberg, Lars Forss och Ingvar Karlsson</i>	2003:2
Särskilda dragningsrätter – ett smörjmedel <i>Anna-Karin Nedersjö</i>	2003:2
Riksbankens yttrande över betänkandet Framtida finansiell tillsyn SOU 2003:22	2003:2
On central bank efficiency <i>Mårten Blix, Sonja Daltung and Lars Heikensten</i>	2003:3
An Inflation Reports Report <i>Eric M. Leeper</i>	2003:3
Finansiella bubblor och penningpolitik <i>Hans Dillén och Peter Sellin</i>	2003:3
IMF – utveckling, kritik och uppgifter framöver <i>David Farelius</i>	2003:3
Krisövning ger krisfärdighet <i>Göran Lind</i>	2003:4
Payment system efficiency and pro-competitive regulation <i>Mats A. Bergman</i>	2003:4
Är "löneglidning" ett problem? <i>Eva Uddén Sonnegård</i>	2003:4
Den offentliga sektorns strukturella sparande <i>Robert Boije</i>	2004:1
The peaks and troughs of the Stability and Growth Pact <i>Jonas Fischer</i>	2004:1
Lessons from the past: What can we learn from the history of centralized wage bargaining? <i>Michelle Alexopoulos and Jon Cohen</i>	2004:1
Kan vi bli bäst igen? Kapitalbildningens roll för den långsiktiga tillväxten <i>Villy Bergström</i>	2004:2
Den finansiella acceleratoren och företagens investeringar <i>Claes Berg, Jan Hansen och Peter Sellin</i>	2004:2
Den svenska bankkrisen – ursprung och konsekvenser <i>Peter Englund</i>	2004:2
Assessment of the Riksbank's Work on Financial Stability Issues <i>Franklin Allen, Lennart Francke and Mark W. Swinburne</i>	2004:3
Effektivitet i kontantförsörjningen <i>Sonja Daltung och Mithra Ericson</i>	2004:3
Inflation och relativa prisförändringar i den svenska ekonomin <i>Bengt Assarsson</i>	2004:3
Ett decennium med inflationsmål <i>Lars Heikensten</i>	2004:4
Hushållens inflationsåsikter – historien om två undersökningar <i>Stefan Palmqvist och Lena Strömberg</i>	2004:4
Prissättningsbeteendet i svenska företag <i>Mikael Apel, Richard Friberg och Kerstin Hallsten</i>	2004:4
Riksbanken och sysselsättningen <i>Villy Bergström, Annika Svensson och Martin Ådahl</i>	2005:1
Penningpolitik med inflationsmål – erfarenheter från 20 länder <i>Claes Berg</i>	2005:1
Den "nya ekonomin" och svensk produktivitet på 2000-talet <i>Björn Andersson och Martin Ådahl</i>	2005:1

On the need to focus more on the asymmetry problem within the EU Fiscal Policy Framework <i>Robert Boije</i>	2005:1
Basel II – nytt regelverk för bankkapital <i>Göran Lind</i>	2005:2
Penningpolitiska förväntningar och terminspremier <i>Jan Alsterlind</i> och <i>Hans Dillèn</i>	2005:2
Riksbankens räntestyrning – penningpolitik i praktiken <i>Annika Otz</i>	2005:2
Dag Hammarskjölds insats som ekonom och ämbetsman i Sverige <i>Assar Lindbäck</i>	2005:3
Vägvalets tid. Dag Hammarskjöld och Riksbanken under 1930-talet <i>Hans Landberg</i>	2005:3
Ämbetsman eller politiker? Om Dag Hammarskjölds roll i fyrtiotalets svenska regeringspolitik <i>Örjan Appelqvist</i>	2005:3
Hammarskjöld, Sverige och Bretton Woods <i>Göran Ahlström</i> och <i>Benny Carlsson</i>	2005:3
Nationalekonomen Dag Hammarskjöld <i>Börje Kragh</i>	2005:3
De senaste tio åren – erfarenheter och slutsatser <i>Lars Heikensten</i>	2005:4
Penningpolitik och arbetslöshet <i>Villy Bergström</i> och <i>Robert Boije</i>	2005:4
The future relationship between financial stability and supervision in the EU <i>Eva Srejber</i> och <i>Martin Noreus</i>	2005:4
Den svenska marknaden för likviditetsutjämning <i>Pia Kronstedt Metz</i>	2005:4
Finansiell tillgångsförvaltning i Riksbanken <i>Tomas Ernhagen</i> och <i>Fredrik Olsson</i>	2006:1
Kontroll av legala risker i förvaltningen av finansiella tillgångar <i>Magnus Georgsson</i>	2006:1
Stora bytesbalansöverskott och svag utlandsställning – hur hänger det ihop? <i>Gunnar Blomberg</i> och <i>Maria Falk</i>	2006:1
Effektiva växelkurser – i teori och praktik <i>Jan Alsterlind</i>	2006:1
Det offentliga ramverket för banker i EU – en introduktion <i>Jonas Niemeyer</i>	2006:2
Supervisory arrangements, LoLR and crisis management in a single European market <i>Arnoud W. A. Boot</i>	2006:2
Burden sharing in a banking crisis in Europe <i>Charles Goodhart</i> and <i>Dirk Shoemaker</i>	2006:2
Cross-border financial supervision in Europe: goals and transition paths <i>David G. Mayes</i>	2006:2
Who is paying for the IMF? <i>Björn Segendorf</i> and <i>Eva Srejber</i>	2006:3
Swedish households' indebtedness and ability to pay – a household level study <i>Martin W Johansson</i> and <i>Mattias Persson</i>	2006:3
Globala obalanser och bytesbalansunderskottet i USA <i>Bengt Pettersson</i>	2006:3
Merchanting – en växande del av tjänsteexporten <i>Kurt Gustavsson</i> och <i>Lars Forss</i>	2006:3

Sveriges riksbank
SE-103 37 Stockholm

Tel 08-787 00 00
Fax 08-21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

