

Anförande

Vice riksbankschef Lars Heikensten

FREDAGEN DEN 25 SEPTEMBER 1998

Självständighet och öppenhet i penningpolitiken

City Executive Club, Göteborg

Först och främst vill jag tacka för inbjudan till detta frukostmöte.

Jag tänker inte ägna denna morgon åt att diskutera den aktuella penningpolitiken. Istället är det min avsikt att diskutera några frågor som rör de långsiktiga villkoren för penningpolitiken.

Riksbanken kommer från årsskiftet att bli mer självständig enligt ett förslag som riksdagen röstat igenom i en första omgång. Sverige följer därmed en utveckling som pågått inom västvärlden under ett par decennier, de penningpolitiska besluten delegeras till centralbankerna. Det här är en process som mött viss kritik, dels för att penningpolitiken alltför ensidigt anses inriktas på ett mål, dels för att den ökade självständigheten skulle innebära att det demokratiska inflytandet begränsas i alltför hög grad. Mot den här bakgrunden finns det skäl att något utveckla argumenten bakom förändringarna och att kommentera de krav de ställer på Riksbanken.

En diskussion om processen mot mer självständiga centralbanker - och de överväganden som ligger bakom - måste ta sin utgångspunkt i målsättningen för penningpolitiken. Jag inleder därför med att diskutera varför det är viktigt med låg inflation. Därefter tar jag upp argumenten för självständiga centralbanker och beskriver de förändringar som är tänkta att genomföras i Sverige. Avslutningsvis argumenterar jag för vikten av öppenhet i penningpolitiken.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Varför behövs låg inflation?

I debatten ifrågasätts från tid till annan vikten av att ha låg inflation som mål för penningpolitiken. Kritikerna anser att kampen mot inflationen är överdriven och resulterar i att tillväxt och sysselsättning hålls tillbaka i onödan. Låt mig motivera varför det är klokt att inrikta penningpolitiken just mot låg inflation.

Riksbankens grundläggande uppgift är att tillhandahålla ett stabilt och väl fungerande betalningssystem i Sverige. I praktiken kan vi säga att det innebär att vi har ansvaret för att pengar har ett fast värde och att bankerna tillhandahåller pengar på ett bra sätt. Betalningssystemet fungerar emellertid enbart om det åtnjuter ett grundmurat förtroende. Om allmänheten t.ex. tror att penningvärdet kommer att urholkas väsentligt, eller variera i hög grad, ökar osäkerheten och förtroendet för betalningssystemet rubbas. Detta kan leda till felaktiga beslut.

Låg inflation förbättrar alltså effektiviteten i ekonomin och gör det enklare för företag och hushåll att fatta långsiktiga beslut. Det här kan åskådliggöras med den svenska utvecklingen under 1980-talet. Hög inflation, återkommande kostnadskriser och devalveringscykler drev fram en ”ryckig” ekonomisk utveckling med en åtföljande svag investeringstillväxt och produktivitetsutveckling. I takt med att ”bubblan” växte genomfördes allt fler felaktiga investeringar. När fastighetsmarknaden sedan kollapsade medförde detta stora anpassningskostnader för det svenska samhället.

Inflationsutvecklingen påverkar även inkomst- och förmögenhetsfördelningen i samhället. Hög inflation ökar ofta de förmögenhetsskillnader som finns eftersom inflationen slår olika mot olika löne- och sparformer. En person som sparar sina pengar i bank och som får en fast nominell lön förlorar på hög inflation. Den som däremot kan spara i reala tillgångar t.ex. genom att äga sitt hus vinner på att inflationen stiger. Återigen kan 1970- och 80-talens Sverige användas som exempel; priserna på villor och bostadsrätter steg markant medan banksparandet urholkades. Inflationen ökade därmed klyftorna.

Så här långt håller nog de flesta med. Få skulle vilja gå tillbaka till den tidigare inflations- och spekulationskonomin. En svårare fråga är att avgöra exakt vilken inflationstakt man bör sträva efter.

I Sverige har vi valt att inrikta politiken mot en årlig inflationstakt på 2 procent, mätt som KPI. Eftersom penningpolitiken inte har möjlighet att exakt styra utvecklingen av inflationen angavs också när målet lades fast 1993 ett toleransintervall på +/- en procentenhet.

Det här ligger väl i linje med den inflationstakt som eftersträvas i andra industriländer inte minst i Europa, även om det finns mindre avvikelser. Det ligger också väl i linje med den amerikanske centralbankschefens, Alan Greenspan, definition att inflationen bör vara så låg att ekonomins aktörer inte behöver bekymra sig om den när de fattar ekonomiska beslut. Kanske är det så nära man kan komma sanningen.

Politik inriktad på låg inflation

Låg inflation har varit normaltillståndet för den svenska ekonomin. Under det senaste seklet har inflationen pendlat kring två procent. Det är först under efterkrigstiden, egentligen med början i slutet av 1960-talet, som inflationen släppts fram. Detsamma skedde då också i vår omvärld. Antagligen berodde detta i viss mån på att synen på vad penningpolitiken kunde åstadkomma hade förändrats bland ekonomer och politiker. Penningpolitiken ansågs av många vid den tiden kunna skapa varaktigt högre sysselsättning; bara genom att släppa upp inflationen skulle det gå att få fram fler jobb. Man glömde därmed bort centralbankernas ursprungliga uppgift att värna betalningssystemets stabilitet.

Utvecklingen har också eftertryckligt visat att denna strategi inte fungerar; arbetslösheten och inflationen steg parallellt i många länder. I Sverige steg inflationstakten till tvåsiffriga tal samtidigt som bl.a. den "ryckiga" ekonomiska utvecklingen medförde att vi successivt hamnade allt längre ned i "tillväxtligan". När sedan "inflationen" sprack steg arbetslösheten.

Vad ekonomerna och politikerna inte tagit med i beräkningen var hur den stigande inflationen skulle påverka förväntningarna om framtida inflation. Den ursprungliga tanken - att högre inflation via lägre reallöner skulle medföra högre efterfrågan och sysselsättning - visade sig inte hålla i ett längre perspektiv när företag och hushåll insåg att förtroendevalda och centralbanker i förening spädde på inflationen. Tanken var ju att lönerna inte skulle kompenseras för den högre inflationen, vilket förutsatte att den högre inflationen skulle komma oväntat. Inflationen påverkade emellertid förväntningar om framtida inflation och arbetstagarna krävde kompensation för detta. Med de högre nominella lönerna steg åter reallönerna och efterfrågan på arbetskraft minskade igen. Vi fick en situation där priser och löner jagade varandra i en uppåtgående spiral. Det enda återstående resultatet blev en högre inflation. Arbetslösheten förblev i bästa fall vad den var i utgångsläget.

Insikten om att penningpolitiken inte kunde ge varaktiga sysselsättningsökningar fick allmänhet och politiker att tänka om. Försöken att med finans – och penningpolitik kortsiktigt stimulera fram ökad aktivitet och sysselsättningen hade misslyckats. Denna politik fick därför träd tillbaka för en politik som eftersträvade långsiktigt stabila grundförutsättningar för den ekonomiska utvecklingen. Låg inflation är en av dessa centrala förutsättningar och centralbankerna var de mest lämpade att tilldelas uppgiften att värna penningvärdet.

Sverige slog in på samma spår som övriga länder i början av 1990-talet; politiken inriktades på prisstabilitet med den uttryckliga ambitionen att detta skulle lägga en god grund för tillväxt och sysselsättning framöver. De närmaste åren därefter blev tunga för svensk ekonomi. Notan för 1980-talets excesser skulle betalas samtidigt som världskonjunkturen vek och Europa drabbades av valutakriser. Men sedan sommaren 1993 har utvecklingen vänt. Tillväxten har varit högre än under högkonjunkturen i slutet av 1980-talet samtidigt som inflationen bibehållits på låg nivå. Nu ökar också sysselsättningen, men för att arbetslösheten ska kunna pressas ner mot tidigare mycket låga nivåer krävs antagligen förändringar också i arbetsmarknadens och lönebildningens funktionssätt.

Ökad självständighet för Riksbanken

Det råder alltså idag en bred enighet bland politiker och ekonomer - även om den inte innefattar alla - om att penningpolitiken har starkt begränsade möjligheter att varaktigt förändra sysselsättningsläget. Det hindrar dock inte att penningpolitiken tillfälligt kan påverka tillväxten i ekonomin. Därmed finns alltså alltid en frestelse för de ekonomisk - politiska beslutsfattarna att kortsiktigt försöka förbättra den ekonomiska utvecklingen och pressa ner arbetslösheten. För att begränsa utrymmet för den här sortens politik har regeringar och parlament i större delen av västvärlden tagit initiativ och fattat beslut som givit centralbankerna ökad självständighet. Detta har ofta kombinerats med tydligare mål om prisstabilitet. I en del länder har också former för att utvärdera och utkräva ansvar lagts fast.

Erfarenheterna visar att de länder som har en långtgående delegering av penningpolitiken åstadkommit en gynnsam inflationsutveckling. Det är emellertid sannolikt inte enbart den formella ramen som resulterat i den låga inflationen. De mest framgångsrika centralbankerna finns i de länder där oviljan mot inflation är som störst och mest utbredd bland allmänheten.

Självständiga centralbanker är alltså - om man så vill - exempel på "tvångströjor" som parlament och regeringar själva dragit på sig. Just genom att binda upp sig på detta sätt har lagstiftarna paradoxalt nog ökat utrymmet för penningpolitiken att ta vissa konjunkturella hänsyn. Med en större självständighet, och genom att alla kan lita på att inflationen också i framtiden förblir låg, får centralbankerna ett större handlingsutrymme. Konjunkturella hänsyn tas i själva verket normalt inom ramen för en trovärdig inflationsmålsstrategi. När konjunkturen viker försvagas ofta inflationstrycket. Det gör det möjligt att lätta penningpolitiken. På motsvarande sätt stramas politiken åt när inflationstrycket stiger. Därmed kan penningpolitiken bidra till att ekonomin, utan onödiga störningar, växer i den takt som medges av produktivitetens utvecklingen, sysselsättningens tillväxt etc.

I november 1997 lämnade regeringen ett förslag till riksdagen om ökad formell självständighet för Riksbanken från januari 1999. Bakom förslaget stod fem av riksdagspartierna och dessa stödde också förslaget i den första omröstningen.

Med den nya lagstiftningen slås Riksbankens uppdrag att sköta penningpolitiken fast i grundlagen. I grundlagen klargörs även att Riksbanken inte får ta emot instruktioner från myndigheter vad gäller politikens utformning. Riksbankens skyldighet att samråda med regeringen inför viktiga penning- och valutapolitiska beslut ändras till skyldighet att informera. Prisstabilitetsmålet skrivs in i Riksbankslagen, som anger att penningpolitikens mål ska vara att värna penningvärdet och att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

I den ökade självständigheten ligger även en förändring av hur Riksbanken styrs. Istället för att som tidigare ha styrts av ett fullmäktige utsedd av riksdagen kommer en direktion att tillsättas med sex heltidsanställda ledamöter med riksbankschefen som ordförande. Direktionen ska leda Riksbanken och ansvara för alla penningpolitiska beslut. Till skillnad från det nya systemet i Storbritannien

kommer alltså riksbanksdirektionen inte uteslutande att vara en penningpolitisk beslutskommitté utan även ansvara för styrningen av hela Riksbanken.

Riksbanken kommer emellertid även efter att den nya lagen trätt i kraft att ha ett fullmäktige. Det utvidgas från dagens åtta ledamöter till elva och får en mer övervakande roll. Dess viktigaste uppgifter är att följa och kontrollera verksamheten i Riksbanken och att utse direktionen och eventuellt avsätta direktionsmedlemmar om dessa inte uppfyller de krav som ställs på dem eller gör sig skyldiga till allvarliga försummelser.

Låt mig också i detta sammanhang säga ett par ord om den tidtabell som nu gäller under hösten till följd av den nya lagen. Precis som tidigare kommer den nu nyvalda riksdagen att utse ett nytt fullmäktige enligt den gamla ordningen. Dessa åtta ledamöter kommer som tidigare att styra Riksbanken och fatta de penningpolitiska besluten under hösten. Efter att lagen röstats igenom en andra gång i riksdagen under hösten ska riksdagen utse ett fullmäktige enligt den nya lagen. Detta sker sannolikt i slutet av november eller i början av december. Nya fullmäktige - som således under någon månad kommer att finnas parallellt med det gamla - måste inför årsskiftet utnämna de personer som ska ingå i direktionen. Det nya fullmäktige och direktionen börjar att verka från den 1 januari nästa år.

Eftersom tiden kommer att vara knapp för det nya fullmäktige och direktionen att bereda de beslut som ska fattas från start så måste arbetet förberedas under hösten. Vid det första sammanträdet måste fullmäktige bl.a. besluta om arbetsordningen för Riksbanken. Direktionen kommer sannolikt att mer eller mindre parallellt behöva besluta om detaljerna för arbetet inom banken; vilka frågor som kan delegeras nedåt i organisationen, hur frågor bör beredas i banken och liknande frågeställningar. Direktionen kommer också vid sitt första möte att behöva besluta om hur ofta de ska träffas, vilka arbetsuppgifter medlemmarna ska ansvara för i banken och hur direktionen ska kommunicera med allmänheten.

Vikten av öppenhet

Detta leder mig in på frågan om graden av öppenhet i penningpolitiken. Riksbanken har under de senaste åren arbetat för att penningpolitiken ska vara mer öppen och att kommunikationen till allmänhet och marknadsaktörer ska fungera.

Ett grundläggande skäl till vår ambition att vara öppna om politiken har varit att skapa tydlighet. Tanken är att en tydlig penningpolitik ska bidra till en mer effektiv penningpolitik. Om marknadsaktörer och övriga förstår hur vi resonerar är risken mindre för onödiga svängningar i växelkurser och räntor. Detta bör i sin tur kunna bidra till en stabilare allmänekonomisk utveckling. Drastiskt uttryckt kan man säga att vår målsättning är att marknaderna ska känna till vår analysram och våra överväganden så väl att de själva ska kunna sätta räntan utifrån den information som finns tillgänglig.

Ett annat skäl för öppenhet hänger samman med Riksbankens roll i det svenska samhället och förstärks av den ökade självständigheten. Med den lagstadgade självständigheten ökar ansvaret. Därmed blir det ännu viktigare att utveckla och kommunicera argumenten för Riksbankens agerande. Det är en förutsättning för

att det på ett bra sätt ska gå att diskutera och utvärdera vår politik och ställa Riksbanken till ansvar om politiken inte förs på ett rimligt sätt.

Mer allmänt bör Riksbanken också fortsätta att eftersträva ökad öppenhet för att skapa förståelse för bankens agerande i samhället. I diskussionen i dagsläget förekommer bl.a. kritik mot låginflationsmålet. Riksbanken framhålls emellanåt som alltför ensidigt intresserad av inflationsbekämpning på bekostnad av sysselsättning och tillväxt. Vi behöver därför fortsätta att föra en öppen dialog för att förklara att även vi eftersträvar och önskar hög tillväxt i ekonomin, men att penningpolitikens bästa bidrag till detta är just att skapa en stabil ram för den övriga ekonomiska politiken.

Också för det interna arbetet på Riksbanken är öppenheten utåt viktig. När man är av med hemlighetsmakeriet utåt går det lättare att ha en öppet internt diskussionsklimat. Med tydliga mål för politiken är det också enklare att fokusera det interna arbetet och analysen på rätt frågeställningar.

Den pedagogiska uppgiften blir enklare om Riksbanken kan presentera en tydlig tankeram utåt. För Riksbankens del utgörs tankeramens av ett explicit inflationsmål och en redovisning av vilka faktorer som vi anser påverkar inflationen. En annan del i tankeramens är hur penningpolitiken utformas i ljuset av gjorda inflationsbedömningar. I våra inflationsrapporter, som publiceras varje kvartal, presenterar vi löpande prognoser och bedömningar. Där emellan försöker vi kommentera eventuella förändringar i vår syn på inflationsutvecklingen i tal etc.

Tyvärr räcker det inte alltid med en välstrukturerad ram. Från tid till annan är vår osäkerhet stor om hur utvecklingen ska tolkas. Det är något vi och ekonomins olika aktörer måste lära sig att leva med – i sådana lägen går det inte alltid att vara tydlig.

En fråga som har att göra med Riksbankens självständighet och öppenheten i penningpolitiken är frågan om Riksbanken bör publicera protokoll som visar hur diskussionen förs och/eller hur olika beslutsfattare har röstat. En orsak till att denna fråga fått mycket uppmärksamhet på senare tid är nog att Bank of England fått en ny lagstiftning där uppföljningen av individuella medlemmars röstande spelar en viktig roll.

Klart är att den nya direktionen i Riksbanken måste ta ställning till denna fråga. Låt mig försöka lyfta fram ett par aspekter som är viktiga att beakta i detta sammanhang. Jag tror att en distinktion mellan utkrävande av ansvar å den ena sidan och tydlighet eller klarhet i politiken å den andra kan göras.

- Utifrån *ansvarsperspektivet* är det uppenbart att individuella medlemmars röstande är viktigt. Det är ju trots allt främst genom att påverka sammansättningen i direktionen som fullmäktige i Riksbanken på sikt kan påverka politiken. Det innebär att det måste finnas en möjlighet för fullmäktige, men rimligen också för allmänheten, att värdera hur olika direktionsmedlemmar har agerat. Vetskapen om att rösterna publiceras ökar också antagligen motivationen hos alla direktionsmedlemmar att individuellt ta ställning till de svåra avvägningar som kommer upp.
- Om det däremot är *tydligheten* som är i fokus handlar det, som jag ser det, i första hand om att utveckla en klar tankeram, något jag tidigare var inne på, och att finna former för att med denna i botten kommunicera hur

avvägningarna förändras över tiden. Det senare kan ske i inflationsrapporter som idag, i kommunikéer i samband med direktionmöten, i tal osv. I detta sammanhang är det inte självklart att informationen om hur enskilda direktionsmedlemmar röstat är så viktigt.

Det finns säkert anledning att återkomma till denna fråga. Slutsatsen av en sådan diskussion är inte given. Troligen går det att på ett bra sätt kombinera de olika perspektiven ovan. Till bilden hör också att det gäller att skapa en direktion som fungerar väl inte bara i sin uppgift att fatta kloka penningpolitiska beslut utan som också kan sköta Riksbanken på ett effektivt sätt.

Slutord

Sedan början av 1990-talet har Riksbanken på ett tydligt sätt stått inför uppgiften att etablera prisstabilitet i Sverige. Ett starkt förtroende för Riksbanken medför att penningpolitiken kan nå de önskade resultaten utan kraftiga markeringar med räntan. I en miljö med låg inflation och stort förtroende kan penningpolitikens möjligheter att dämpa fluktuationer i sysselsättning och tillväxt öka.

Förtroendet för låginflationspolitiken förefaller också ha etablerats. Inflationen har varit låg och inflationsförväntningarna ligger i linje med inflationsmålet. Till detta bidrar en stram finanspolitik, men givetvis även en penningpolitik som konsekvent inriktats mot låg inflation. Att skapa trovärdighet för politiken är emellertid en kontinuerlig process. Lagstiftningen om Riksbankens självständighet kommer att underlätta processen, men Riksbanken måste bl.a. löpande eftersträva att klart och tydligt kommunicera avvägandena bakom politiken.

Förutsättningarna för politiken påverkas av många faktorer. Med en bättre fungerande arbetsmarknad och lönebildning är det möjligt att förena låg inflation med en högre sysselsättning. Också finanspolitiken är central, den måste vara långsiktigt hållbar och helst dessutom bidra till pressa tillbaka eventuella spirande överhettningstendenser.

Om någon del av den ekonomiska politiken inte ”backar upp” inflationsmålet blir den penningpolitiska bördan tyngre. Det kommer att krävas större åtgärder från Riksbankens sida för att tydligt markera viljan att nå låg inflation. En bristande uppslutning kring inflationsmålet och en politik som inte är långsiktigt hållbar blir därmed inte enbart en börda för Riksbanken, utan för samhällsekonomin i stort.