Varför är det bra med en självständig Riksbank?

av Mikael Apel och Staffan Viotti[1]
Mikael Apel är verksam vid ekonomiska avdelningen. Staffan Viotti är rådgivare till riksbanksledningen.

Riksdagen beslutade nyligen att i lag slå fast att målet för Riksbankens verksamhet ska vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Samtidigt beslutades att ge Riksbanken en mer självständig ställning. I denna artikel redogör vi för motiven till att Sverige, liksom många andra länder, valt att delegera penningpolitiken till en inom givna ramar självständig centralbank.

I propositionen föreslås att prisstabilitetsmålet lagfästs och att Riksbankens ställning stärks.

Den 4 mars 1998 biföll riksdagen en proposition om Riksbankens ställning som regeringen överlämnat i november 1997.[2] I propositionen föreslås att prisstabilitetsmålet lagfästs och att Riksbankens ställning stärks i olika avseenden. Ett inslag är att riksbanksfullmäktige ersätts med en direktion med heltidsanställda ledamöter som självständigt ska fatta de penningpolitiska beslut som enligt deras bedömning leder till bästa möjliga måluppfyllnad. Riksbanksfullmäktige, som utser denna direktion, ges i fortsättningen en kontrollerande funktion. Förslagen träder i kraft den 1 januari 1999.

Institutionella förändringar som syftar till att ge centralbanken en mer självständig ställning är inte någonting unikt för Sverige. En rad länder har under de senaste åren genomfört reformer med denna inriktning. Ett av de internationellt sett mest uppmärksammade exemplen under senare tid är de institutionella förändringar av Bank of Englands ställning som den då nytillträdda labourregeringen kungjorde i maj 1997.[3]

[1] Värdefulla synpunkter på olika utkast av artikeln har lämnats av Claes Berg, Mårten Blix, Hans Dillén, Kerstin Hallsten, Pernilla Meyersson, Peter Sellin, Eva Uddén-Jondal och Anders Vredin.
[2] Regeringens proposition 1997/98:40, Riksbankens ställning. Se även departementspromemoria Ds 1997:50.
[3] Se Rodgers (1997) för en översikt av dessa förändringar.

Trots att denna typ av politik fått stort internationellt genomslag är det tveksamt om man kan hävda att de bakomliggande motiven är väl kända för en bredare allmänhet. I den ekonomisk-politiska debatten, som inte minst i Sverige har varit livlig, förekommer en del oklarheter och missuppfattningar.

Syftet med denna artikel är att förklara varför allt fler länder valt att ge centralbanken i uppdrag att utifrån givna riktlinjer bedriva en självständig politik. Vi kommer därvid att granska olika argument mot dessa förändringar i Riksbankens ställning som framförts i den allmänna debatten, exempelvis att fokuseringen på prisstabilitet gör att Riksbanken inte kommer att beakta realekonomiska förhållanden samt att det regelverk som träder i kraft den 1 januari 1999 är oacceptabelt från ett demokratiskt perspektiv.

De föreslagna institutionella förändringarna är inte – såsom ofta hävdats i debatten – enbart en anpassning till EU:s regelverk. De är väl motiverade även ur rent samhällsekonomisk synvinkel.

Av artikeln framgår att de föreslagna institutionella förändringarna inte – såsom ofta hävdats i debatten – enbart är en anpassning till EU:s regelverk, utan att de är väl motiverade även ur rent samhällsekonomisk synvinkel. Man kan till och med hävda att denna typ av reformer snarast är än mer angelägna i ett läge som det aktuella, när Sverige inledningsvis står utanför EMU. Vi vill understryka att framställningen avspeglar en syn på centralbankens roll som representerar huvudfåran inom det nationalekonomiska tänkandet på detta område.

Artikeln är disponerad på följande sätt:

- Inledningsvis diskuteras, med stöd av ekonomisk teori, förklaringar till den höga och varaktiga inflation som observerades i stora delar av västvärlden under 1970- och 1980-talet och som gjorde att då rådande förhållanden beträffande den penningpolitiska institutionella ramen efter hand började ifrågasättas i många länder. En stor del av förklaringen till inflationsutvecklingen under denna period tycks vara att synen på centralbankens uppgifter hade förändrats och att dess roll som garant för värdet på ekonomins betalningsmedel hade hamnat i skymundan.
- Efter detta avsnitt följer en översikt över olika institutionella lösningar som föreslagits i den akademiska litteraturen för att komma till rätta med problemen. Dessa lösningar bygger i en eller annan form på att penningpolitiken delegeras till en centralbank med en tillräcklig grad av självständighet.
- I ett avslutande avsnitt diskuteras vad en delegering av penningpolitiken till en inom givna ramar självständig centralbank innebär i praktiken. Tonvikten läggs

här på en beskrivning av hur den svenska institutionella ramen, med en självständig Riksbank som av riksdagen fått i uppgift att upprätthålla prisstabilitet, i realiteten kan fungera.

Vad är problemet?

Inflationen i ett historiskt perspektiv

Under slutet av 1960-talet och början av 1970-talet steg inflationen kraftigt över i stort sett hela västvärlden.

För att förstå fördelarna med en delegering av penningpolitiken till en självständig centralbank är det lämpligt att börja med en historisk tillbakablick. Under slutet av 1960-talet och början av 1970-talet steg inflationen kraftigt över i stort sett hela västvärlden. Detta framgår av diagram 1 som visar inflationsutvecklingen i Sverige, EU och USA.

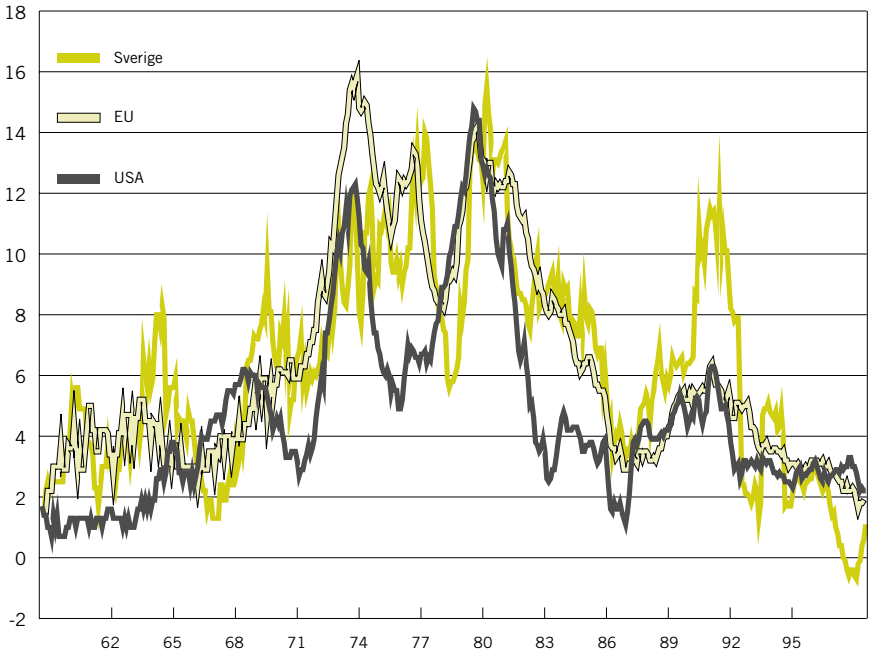
Prisstegringstakten förblev hög under hela 1970-talet och en stor del av 1980-talet. Även om bland annat kraftiga bränsleprishöjningar bidrog till denna utveckling står det klart att förklaringen till varför inflationen förblev så hög under så lång tid måste sökas på annat håll. Den höga och varaktiga inflationen framstod som exceptionell i ett historiskt perspektiv. I Sverige hade exempelvis inflationen under perioden 1900-1970 legat på i genomsnitt cirka 3 procent, medan den under perioden 1970-1990 uppgick till i genomsnitt 8 procent per år.[4]

Den högre inflationen under 1970- och 1980-talet motsvarades inte av en ökad ekonomisk aktivitet i form av högre tillväxt.

Den högre inflationen under 1970- och 1980-talet motsvarades inte av en ökad ekonomisk aktivitet i form av högre tillväxt. Tvärtom började tillväxten mattas av över stora delar av västvärlden i början av 1970-talet, något som främst var förknippat med en svagare produktivitetsutveckling än under de närmast föregående decennierna. Även om orsaken till denna internationella avmattning fortfarande är omtvistad har man idag en ganska god bild av de faktorer som förklarar varför inflationen under så lång tid blev så hög. Som vi ska se finns en viktig del av förklaringen i en förändring av centralbankernas agerande och i synen på penningpolitikens uppgifter.

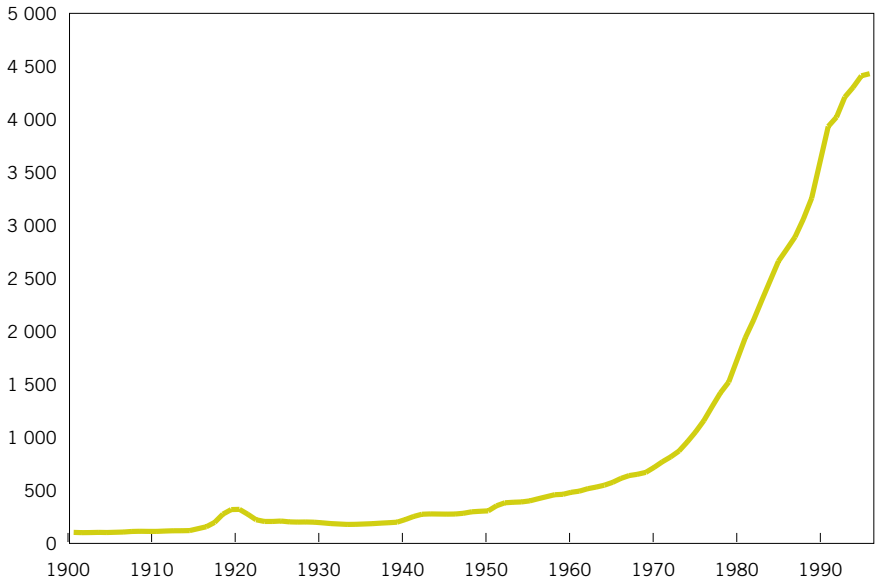
[4] Om man studerar *nivån* på priserna i ett längre tidsperpektiv skulle man, som framgår av diagram 2, kunna hävda att hela efterkrigstiden varit exceptionell i prisutvecklingshänseende, även om den mest påtagliga accelerationen av prisnivån skedde under 1970-talet.

Diagram 1. Inflationen i USA, EU och Sverige 1961–1997
Procent



Källa: Bureau of Labor Statistics, OECD och SCB.

Diagram 2. KPI-utvecklingen i Sverige 1900–1996
Index



Källa: Mitchel/Hanson Partners

Centralbankens grundläggande uppgifter

Det främsta syftet bakom tillkomsten av den moderna centralbanken för cirka 100 år sedan kan sägas ha varit att skapa garantier för ett stabilt och väl fungerande betalningssystem. Ett sådant består av i huvudsak två komponenter. Den första är betalningsmedel vars värde staten garanterar, dvs. på detaljistnivå sedlar och mynt och på grossistnivå tillgodohavanden på centralbankskonton. Det klassiska sättet för staten att genom centralbanken garantera värdet av betalningsmedel var att erbjuda möjlighet att till ett givet pris inlösa dem mot någon fysisk tillgång, vanligen guld. Denna metod har emellertid kommit att bli allt ovanligare och idag uppfylls garantin på ett mera indirekt sätt. Centralbanken ska se till att betalningsmedlen har ett fast köpkraftsvärde.

Det främsta syftet bakom tillkomsten av den moderna centralbanken för cirka 100 år sedan kan sägas ha varit att skapa garantier för ett stabilt och väl fungerande betalningssystem.

Den andra komponenten i ett väl fungerande betalningssystem är att banksystemet fungerar på ett tillfredsställande sätt. Privata affärsbanker kompletterar centralbanken vad gäller utbudet av betalningsmedel. Inlåningskonton kopplade till giro- och checkbetalningssystem har sedan länge en dominerande roll för betalningsförmedlingen på detaljistnivå. Clearingen och avvecklingen av positioner mellan banker och andra finansiella aktörer har under det senaste decenniet kommit att bli en mycket omfattande verksamhet av stor betydelse för betalningssystemets funktionssätt.

Den andra komponenten i ett väl fungerande betalningssystem är att banksystemet fungerar på ett tillfredsställande sätt.

Centralbanken har tillsammans med kompletterande tillsynsmyndigheter en viktig roll när det gäller att se till att banksystemet fungerar väl och inte riskerar att plötsligt kollapsa med förödande konsekvenser för betalningssystemet och därmed den reala ekonomin.

Centralbankens roll under efterkrigstiden

Under de första årtiondena efter andra världskriget skedde en förändring i synen på centralbankens roll. Denna förändring tog sig uttryck i en förskjutning mot den ena av centralbankens huvuduppgifter – att övervaka banksystemet. Den andra uppgiften – att värna penningvärdet – hamnade i bakgrun-

Denna förändring tog sig uttryck i en förskjutning mot den ena av centralbankens huvuduppgifter – att övervaka banksystemet. Den andra uppgiften – att värna penningvärdet – hamnade i bakgrunden.

den. Samtidigt började ett stort intresse riktas mot penningpolitiken som ett verktyg för att påverka den samlade efterfrågan i ekonomin. Mycket förenklat kan denna utveckling tänkas bero på två faktorer. Dels de föregående decenniernas erfarenheter om sårbarheten i det finansiella systemet, som gav upphov till en stark tilltro till regleringar, dels genombrottet för den keynesianska stabiliseringspolitiken (se nedan).

Paradoxalt nog kan därmed regleringarna, som ju kom till för att förbättra det finansiella systemets funktionssätt, ha bidragit till att försämra det, sett i ett längre perspektiv.

I början av efterkrigstiden var de flesta västländers finansiella system starkt reglerade. Detta berodde delvis på kriget men också – och kanske framför allt – på tillkortakommanden vad gäller bank- och finanssystemen under 20- och 30-talet. Centralbankerna misslyckades då med sin uppgift att garantera stabiliteten i betalningssystemet och den slutsats som drogs var att det finansiella systemet, främst bankerna, måste kontrolleras via hårda och långtgående regleringar. Denna direkta styrning och kontroll av banksystemet innebar visserligen att riskerna för finansiella kollapser nedbringades, men detta skedde till priset av en lägre effektivitet och utvecklingspotential i finanssektorn. Paradoxalt nog kan därmed regleringarna, som ju kom till för att förbättra det finansiella systemets funktionssätt, ha bidragit till att försämra det, sett i ett längre perspektiv. Utvecklingen återspeglades i centralbankernas verksamhet, där stabilitetsfrågorna främst kom att röra genomförandet av de byråkratiska reglerings- och kontrollsystemen.

Mot denna bakgrund var det naturligt att den andra faktorn – den keynesianska stabiliseringspolitiken – kom att spela en stor roll när det gällde utvecklingen av centralbankspolitiken. I sin ursprungliga, i läroböckerna kodifierade, version av den keynesianska analysen antogs prisnivån vara given och aktivitetsnivån i ekonomin bestämd av den samlade efterfrågan. Den ekonomiska politikens uppgift var att stabilisera produktion och sysselsättning genom olika efterfrågepåverkande åtgärder. De mest direkt verkande var de finanspolitiska åtgärderna, dvs. offentliga utgifter, skatter etc., men även centralbanken fick en roll via penningpolitiken. Centralbankens ursprungliga uppgift att garantera ett fast penningvärde krävde möjligheter att kontrollera likviditetsutvecklingen, dvs. mängden betalningsmedel, och därmed också de korta nominella räntorna. I den keynesianska politiken fick centralbanken en roll genom att via räntor eller penningmängd påverka den samlade efterfrågan och därmed aktivitetsnivå och sysselsättning. Detta framstod nu som centralbankens intressanta och spektakulära uppgift, medan de uppgifter som hade med betalnings- och finanssystemets infrastruktur att göra kom mer i skymundan.

Phillipskurveanalysen

I enkel keynesiansk teori antas prisnivån vara given. Eftersom inflationsutvecklingen i de flesta västländer under 1950- och 1960-talet var tämligen måttlig sågs detta i allmänhet inte som ett allvarligt problem för modellens praktiska tillämpbarhet i den ekonomiska politiken. Genom en artikel av Phillips (1958) kom inflationen åter upp på den ekonomisk-politiska agendan. I artikeln påvisades ett negativt empiriskt samband mellan å ena sidan arbetslöshet och å den andra löneinflation.

Den nu så välkända Phillipskurvan (se figur) tycktes således visa att det fanns ett utbytesförhållande mellan inflation och arbetslöshet. Phillipskurvan införlivades snabbt i den keynesianska analysapparaten. Eftersom sambandet tolkades som långsiktigt stabilt, antogs det medföra att statsmakterna i ett land hade möjlighet att välja önskad kombination av inflation och arbetslöshet eller sysselsättning. Detta skulle åstadkommas genom att man med hjälp av penning- och finanspolitik såg till att aktivitetsnivån i ekonomin lades på den nivå som svarade mot den önskade kombinationen. Inflationen kom alltså in i den ekonomisk-politiska diskussionen men knappast på ett sätt som rimmade speciellt väl med centralbankens ursprungliga roll.

Det är troligt att idén om ett långsiktigt stabilt samband mellan inflation och sysselsättning – en negativt lutad långsiktig Phillipskurva – fick ett påtagligt genomslag bland ekonomisk-politiska beslutsfattare. Det är därför inte osannolikt att den ökning av inflationen som observerades i slutet av 1960-talet delvis kan ha sitt ursprung i en expansiv politik som syftade till att varaktigt uppnå en kombination av inflation och arbetslöshet som betraktades som mer fördelaktig.[5]

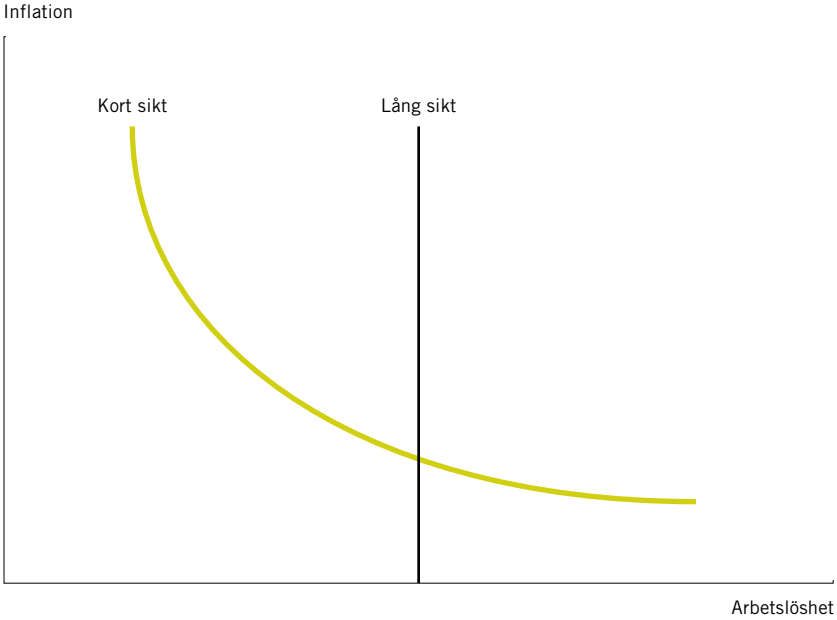
Den vertikala långsiktiga Phillipskurvan

Phillipskurvan och dess ekonomisk-politiska implikationer ifrågasattes först av Friedman (1968), som menade att en viktig anledning till att ett till synes stabilt samband mellan arbetslöshet och inflation kunnat observeras var att inflationsförväntningarna under den aktuella perioden varit förhållandevis konstanta.[6] Om ekonomisk-politiska beslutsfattare däremot skulle försöka att utnyttja sambandet genom att föra en systematiskt expansiv politik, skulle inflationsförväntningarna så småningom anpassa sig till den högre inflationen varvid arbetslösheten skulle återgå till sin ursprungliga nivå. Av den anledningen kunde det således knappast finnas något *långsiktigt* stabilt samband mellan inflation och sysselsättning som systematiskt kunde utnyttjas i den ekonomiska politiken.

[5] Se t. ex. McCallum (1997) och Taylor (1996).

[6] För att vara doktrinhistoriskt korrekt bör det påpekas att även Phelps (1968) spelade en viktig roll vad gäller kritiken och utvidgningen av Phillipskurveanalysen. Phelps kan sägas vara den som stod för den mera djuplodande teoretiska analysen, medan Friedman betonade de ekonomisk-politiska implikationerna.

Diagram 3. Phillipskurvan



Allt fler empiriska studier talar för att låg inflation om något har en positiv inverkan på ett lands realekonomiska utveckling.

Phillipskurvan borde därmed på lång sikt vara vertikal eller t.o.m. positivt lutande, eftersom hög inflation, enligt erfarenheter från bland annat mellankrigstidens Tyskland, uppenbarligen kunde verka menligt på den reala ekonomin och därmed arbetslösheten. Friedmans teorier visade sig väl överensstämma med den faktiska utvecklingen i USA under 1970-talet då det tidigare observerade – och dittills till synes stabila – negativa sambandet mellan inflation och arbetslöshet upplöstes.

Den vertikala långsiktiga Phillipskurvan betraktas idag som en allmänt vedertagen del av den makroekonomiska teoribildningen, även i den del som har sina rötter i den keynesianska traditionen.[7] En konsekvens av den vertikala långsiktiga Phillipskurvan är att penningpolitiken inte har förutsättningar att långsiktigt påverka reala variabler. Det är därför inte meningsfullt att ge centralbanken i uppdrag att varaktigt försöka upprätthålla en hög sysselsättning eller produktion.

Det bör i detta sammanhang betonas att allt fler empiriska studier talar för att låg inflation om något har en positiv inverkan på ett lands realekonomiska ut-

[7] Se t.ex. Mankiw (1992) eller Taylor (1997). En översikt av olika modifieringar och kompletteringar till denna teori diskuteras i Apel och Heikensten (1996).

veckling, dvs. att Phillipskurvan snarast är positivt lutad. Detta ger naturligtvis ytterligare stöd åt uppfattningen att prisstabilitet bör vara centralbankens huvudsakliga uppgift.[8]

Phillipskurvan på kort sikt

Att Phillipskurvan på lång sikt är vertikal behövde dock, enligt Friedman, inte innebära att ett utbytesförhållande mellan inflation och arbetslöshet inte existerade på kortare sikt. Enligt praktiska erfarenheter och tillgänglig forskning hade ju hög inflation i regel varit förknippad med hög ekonomisk aktivitet och vice versa. Existensen av en negativt lutad *kortsiktig* Phillipskurva får idag betraktas som väl underbyggd, både teoretiskt och empiriskt.

Det finns åtminstone två – i och för sig förenliga – ansatser när det gäller att knyta samman analysen av Phillipskurvesambandet på lång respektive kort sikt.

- Den första tar sin utgångspunkt i olika former av informationsasymmetrier.[9] Exempelvis kan man tänka sig att expansiva penningpolitiska åtgärder, som leder till allmänna prishöjningar, av en del aktörer inledningsvis uppfattas på ett felaktigt sätt. Företagen gör bedömningen att prisökningarna på deras produkter inte i första hand beror på höjningar i den *allmänna prisnivån* utan snarare på att *relativpriset* har förändrats till deras fördel och därmed bör produktionen ökas. Reaktionen på kort sikt på de penningpolitiska åtgärderna skulle därför bli en expansion av produktion och sysselsättning. På längre sikt kommer emellertid företagen att tvingas inse att de gjort en felbedömning vad gäller inflationsutvecklingen och slutresultatet bli en högre inflation utan några effekter på den reala ekonomin.
- Den andra ansatsen utgår ifrån att priser och löner i ekonomin av olika skäl är trögrörliga. En orsak kan vara att många pris- och lönekontrakt löper över längre tidsperioder och således måste bygga på prognoser om den framtida prisutvecklingen.[10] Om t.ex. löneavtal sluts över längre tidsperioder, medan företagens prissättning är mera flexibel, kan en expansiv penningpolitik få realekonomiska effekter på kort sikt, därför att företagens prisökningar leder till lägre reallöner och högre vinster och därmed till ökad produktion och investe-

[8] För en genomgång av inflationens kostnader se t.ex. Fischer (1994) och Mishkin och Posen (1997). Se t.ex. Hörngren (1994) och Mishkin (1997) en mer utförlig motivering till varför prisstabilitet bör vara det huvudsakliga målet för penningpolitiken.
[9] Se Lucas (1972).
[10] Se t.ex. Fischer (1977).

ringar. På sikt kommer dock lönebildningen att utgå ifrån den högre inflationstakten och slutresultatet blir en högre långsiktig inflation utan någon nämnvärd effekt på den reala tillväxten och sysselsättningen.

Båda dessa ansatser medför således dels att Phillipskurvan är negativt lutad på kort sikt men vertikal på lång sikt, dels att den kortsiktiga Phillipskurvan är ett resultat av att den faktiska prisutvecklingen av någon anledning skiljer sig från den förväntade.

Penningpolitikens tidsinkonsistensproblem

Den ökning av inflationen som observerades i stora delar av västvärlden i slutet av 1960-talet kan åtminstone delvis ha berott på att det dominerande tänkesättet var att ett varaktigt utbytesförhållande mellan arbetslöshet och inflation faktiskt existerade.

Den ökning av inflationen som observerades i stora delar av västvärlden i slutet av 1960-talet kan åtminstone delvis ha berott på att det dominerande tänkesättet var att ett varaktigt utbytesförhållande mellan arbetslöshet och inflation faktiskt existerade. Mot bakgrund av den övertygande argumentationen hos Friedman och andra och den faktiska utvecklingen under 1970-talet förefaller det dock mindre sannolikt att detta även kan förklara varför inflationen i många länder förblev hög ända in på 1980-talet och i vissa länder, exempelvis Sverige, ända fram till 1990-talets början.[11] För att förklara detta krävs en kompletterande teori om drivkrafterna bakom en hög och ihållande inflation.

Grundidén är att en omotiverat hög inflation, en inflationsbias, kan uppkomma som ett resultat av att det föreligger en ständig frestelse för ekonomisk-politiska beslutsfattare att kortsiktigt stimulera ekonomin.

En sådan teori introducerades av Kydland och Prescott (1977) och utvecklades vidare av Barro och Gordon (1983). Grundidén är att en omotiverat hög inflation, en inflationsbias, kan uppkomma som ett resultat av att det föreligger en ständig frestelse för ekonomisk-politiska beslutsfattare att kortsiktigt stimulera ekonomin genom att utnyttja den negativt lutade *kortsiktiga* Phillipskurvan som beskrevs ovan.

En anledning till att en sådan frestelse föreligger kan vara att den nivå på arbetslösheten som genereras i jämvikt (och som ges av läget på den vertikala lång-

[11] Det bör dock noteras att det i den allmänna debatten fortfarande förekommer argument som förefaller baseras på uppfattningen att det existerar en negativt lutad långsiktigt stabil Phillipskurva som kan utnyttjas i den ekonomiska politiken.

siktiga Phillipskurvan) upplevs som hög och att en sänkning av den faktiska arbetslösheten, även om den endast blir temporär, upplevs som politiskt fördelaktig. Det är lätt att föreställa sig att denna frestelse kan vara speciellt stark i vissa situationer, exempelvis inför ett val.

Det är lätt att tänka sig att denna frestelse kan vara speciellt stark i vissa situationer, exempelvis inför ett val.

Mekanismerna kan intuitivt beskrivas med följande exempel. Antag att statsmakterna – som antas representera samhället i stort – eftersträvar en viss inflation som deklareras som ett kvantifierat prisstabilitetsmål. Antag vidare att allmänhetens inflationsförväntningar anpassas till detta mål. Eftersom det på kort sikt finns ett samband mellan aktivitetsnivån i ekonomin och inflationen har ekonomisk-politiska beslutsfattare möjlighet att temporärt stimulera ekonomin och sänka arbetslösheten genom att skapa en oväntat hög inflation.

Allmänheten kommer emellertid att inse att ekonomisk-politiska beslutsfattare har en benägenhet att kortsiktigt stimulera ekonomin på detta sätt. Hushåll och företag kommer därför att redan från början anpassa sina inflationsförväntningar till detta faktum och grunda sina pris- och löneanspråk på en högre inflation än det deklarerade inflationsmålet.

För att förhindra att detta slår igenom i en minskad ekonomisk aktivitet och ökad arbetslöshet, överger statsmakterna inflationsmålet och för en ackommoderande politik som innebär att allmänhetens höga inflationsförväntningar uppfylls. Slutresultatet blir att inflationen varaktigt hamnar på en högre nivå än den av samhället eftersträvade – en inflationsbias uppkommer – utan att produktion och sysselsättning i slutänden blir högre.[12]

Det trovärdighetsproblem som uppstår när ekonomisk-politiska beslutsfattare inte kan övertyga allmänheten om att penningpolitiken kommer att ha en långsiktig inriktning brukar kallas *tidsinkonsistensproblem*. Med detta avses att allmänheten inte kan övertygas om att politiken kommer att ligga fast, dvs. vara konsistent

[12] I den ekonomiska analysen (se t.ex. Svensson (1995)) illustreras problemet ofta med att centralbanken antas minimera det förväntade värdet av objektsfunktionen $L_t = \frac{1}{2}\left[(\pi_t - \pi^*)^2 + \lambda\,(y_t - y^*)^2\right]$, där π_t är den faktiska inflationen i tidpunkt t, π^* den eftersträvade inflationen, y_t den faktiska produktionen, y^* den eftersträvade produktionen och λ den vikt som läggs vid produktionsstabilisering relativt inflationsstabilisering. Minimeringen sker under bivillkor att produktionen kan påverkas enligt $y_t = \bar{y}_t + \alpha(\pi_t - \pi_t^e) + \varepsilon_t$, där $\bar{y}_t$ är den naturliga produktionsnivån eller potentiell produktion, α en positiv konstant, π_t den faktiska inflationen, π_t^e den inflation som allmänheten förväntar sig och ε_t en slumpmässig störning, ofta kallad utbudschock, med medelvärde noll och en given varians. Det kan visas att (den spelteoretiska) lösningen på problemet i denna enkla modell implicerar att inflationen utvecklas enligt $\pi_t = \pi^* + \lambda\alpha(y^* - \bar{y}) - \frac{\lambda\alpha}{1+\lambda\alpha^2}\varepsilon_t$. Eftersom störningstermen ε_t i genomsnitt är noll blir den genomsnittliga, eller förväntade, inflationen enligt $E[\pi_t] = \pi^* + \lambda\alpha(y^* - \bar{y})$. Inflationen kommer således i genomsnitt att överstiga den målsatta inflationen, π^*, med en term $\lambda\alpha(y^* - \bar{y})$, vilket är den inflationsbias som uppstår som ett resultat av det s.k. tidsinkonsistensproblem, som beskrivs nedan.

Det trovärdighetsproblem som uppstår när ekonomisk-politiska beslutsfattare inte kan övertyga allmänheten om att penningpolitiken kommer att ha en långsiktig inriktning brukar kallas tidsinkonsistensproblem.

över tiden, eftersom det i varje tidpunkt anses finnas en frestelse att avvika från inflationsmålet och genom en oväntat expansiv politik kortsiktigt stimulera ekonomin. Om således statsmakterna på ett trovärdigt sätt kunde försäkra allmänheten om att penningpolitiken inte kommer att användas i detta syfte skulle också tidsinkonsistensproblemet – och därmed inflationsbiasen – försvinna.

Tidsinkonsistensproblemet förefaller ge en god grund för att förstå inflationsutvecklingen, inte minst i Sverige, under 1970- och 1980-talet. I en öppen ekonomi med fasta växelkurser leder frestelsen att bedriva en expansiv penningpolitik till en frestelse att devalvera. Tvivlen på att prisstabilitet kommer att upprätthållas medför då tvivel på det fasta växelkursåtagandet.

En viktig anledning till att löne- och prisstegringarna i Sverige under denna tid systematiskt översteg utlandets var sannolikt att de upprepade utfästelserna om låg inflation och upprätthållande av den fasta växelkursen inte uppfattades som trovärdiga. Överdrivet höga löneökningar upplevdes därför inte som så allvarliga av löntagare och arbetsgivare eftersom man räknade med att växelkursen skulle komma att justeras om sysselsättningen hotades. Inflationsförväntningarna kom därmed att i förväg anpassas till ett väntat ekonomisk-politiskt reaktionsmönster där höga pris- och löneökningar ackommoderades genom nedskrivningar av kronan.[13]

Hur kan problemet lösas?

Den teoretiska framställningen av tidsinkonsistensproblemet uppfattades som en träffande beskrivning av faktiska förhållanden. Den gav efter hand upphov till en omfattande akademisk litteratur där en rad olika förslag till hur problemet skulle kunna lösas, eller åtminstone mildras, har föreslagits.

De lösningar som utgår från att centralbanken har möjlighet att föra en aktiv penningpolitik[14] baseras vanligtvis på en teoretisk modellram där centralbanken,

[13] Att svensk ekonomisk politik under senare decennier i högre grad präglats av ett kortsiktigt tänkande än av långsiktiga överväganden är det centrala temat i exempelvis Åberg (1997), som framhåller brister i det politiska systemets funktionssätt som en viktig förklaring.

[14] Ett sätt att eliminera inflationsbiasen, som framgångsrikt använts i flera länder, är att knyta växelkursen till valutan i ett land där inflationen är låg. Detta innebär samtidigt att centralbankens utrymme för aktiv penningpolitik starkt begränsas eftersom styrräntan då måste användas för att försvara växelkursen genom att sättas till den nivå där valutaflödena balanserar. Se Svensson (1994) för en diskussion om erfarenheterna av fasta växelkurser som ett sätt att uppnå prisstabilitet.

liksom övriga ekonomisk-politiska beslutsorgan, antas kontinuerligt utsätts för en frestelse att stimulera ekonomin. I allmänna termer kan de olika lösningarna på tidsinkonsistensproblemet sägas gå ut på att penningpolitiken delegeras till en centralbank som agerar, eller på olika sätt kan fås att agera, på ett sådant sätt att den genomsnittliga inflationen sammanfaller med, eller åtminstone hamnar närmare, den av samhället önskade inflationen, dvs. att inflationsbiasen elimineras eller minskar.

Ett av de mer uppmärksammade förslagen i den akademiska litteraturen till lösning av penningpolitikens tidsinkonsistensproblem härrör från en artikel av Rogoff (1985). Förslaget går ut på att penningpolitiken delegeras till en centralbank som lägger större vikt vid inflationsstabilisering än vad samhället i övrigt gör.[15] En centralbank som agerar på detta sätt har i den akademiska litteraturen benämnts som ”konservativ”.

Centralbankens preferenser för inflationstabilitet gör att den är mindre benägen än andra ekonomisk-politiska beslutsfattare att avvika från inflationsmålet.

Centralbankens preferenser för inflationstabilitet gör att den är mindre benägen än andra ekonomisk-politiska beslutsfattare att avvika från inflationsmålet. Inflationsbiasen minskar därmed vilket är samhällsekonomiskt gynnsamt. Samtidigt kommer dock ett resultat av centralbankens prioritering av prisstabilitet att vara att produktionen eller sysselsättningen blir mer instabil än tidigare.

Orsaken till detta är att ekonomin ibland träffas av s.k. utbudschocker, exempelvis en kraftig höjning av oljepriset. Eftersom en sådan störning pressar upp priserna kommer en centralbank som lägger stor vikt vid att inflationen ska vara stabil att motverka detta genom att med räntehöjningar dämpa aktivitetsnivån i ekonomin. En sådan åtgärd kommer att förstärka den minskning av aktiviteten som oljeprishöjningen redan givit upphov till.

Även om resultatet blir att inflationen stabiliseras kommer därmed det motsatta att ske med produktionen. Denna motsättning mellan stabilitet i inflationen och stabilitet i produktionen brukar betecknas som ett utbytesförhållande, en trade-off, mellan trovärdighet och flexibilitet. Med trovärdighet avses således i detta fall stabil inflation och med flexibilitet avses möjligheten att använda penningpolitiken för att stabilisera produktionen i händelse av utbudschocker.

[15] En tolkning av detta är att regeringen tillsätter en centralbanksledning vars preferenser i detta avseende är kända. En alternativ tolkning är att regering eller parlament ger centralbanken i uppgift att prioritera inflationsstabilisering. Det är viktigt att betona att centralbanken inte förutsätts föredra en lägre genomsnittlig *nivå* på inflationen än vad regeringen gör utan endast att den lägger större vikt vid att inflationen ska vara *stabil*.

Rogoff visar att om centralbanken är ”lagom konservativ”, dvs. om den värderar inflationstabilitet högt, men inte alltför högt, kommer delegeringen av penningpolitiken till centralbanken göra att det samhällsekonomiska utfallet blir bättre än tidigare. Det bör således noteras att det exempelvis inte allmänt kan anses vara samhällsekonomiskt optimalt att centralbanken uteslutande prioriterar inflationsstabilisering och inte lägger någon vikt vid stabilisering av produktionen. Även om såväl inflationsbias som variabilitet i inflationen då helt elimineras, kommer kostnaden i termer av ökad instabilitet i produktionen att bli alltför hög från ett samhällsekonomiskt perspektiv.

Ett annat sätt att hantera tidsinkonsistensproblematiken diskuteras av Walsh (1995) och Persson och Tabellini (1993). I samband med att penningpolitiken delegeras till centralbanken – som i detta fall inte antas ha preferenser som skiljer sig från det övriga samhällets – upprättas ett kontrakt mellan centralbank och regering eller parlament. Detta kontrakt föreskriver att någon form av extra kostnad uppkommer för centralbanken om inflationen avviker från den målsatta. Eftersom centralbanken väger in denna kostnad när den fattar sina penningpolitiska beslut kan inflationsbiasen elimineras om kostnaden utformas på ett optimalt sätt. I detta fall behöver inte någon kostnad i termer av ökad instabilitet i produktionen uppkomma.

Ytterligare en lösning, som analyserats av Svensson (1995, 1997a), är att den av samhället eftersträvade inflationen i genomsnitt kan uppnås om centralbanken tilldelas ett inflationsmål som *understiger* den av samhället önskade inflationen med en term som är lika stor som inflationsbiasen. Centralbankens incitament att stimulera ekonomin och den inflationsbias som blir resultatet uppvägs i detta fall av att dess inflationsmål ligger på en lägre nivå. Man kan således säga att centralbanken genom att ”sikta lägre” i genomsnitt ”träffar rätt”. Liksom i kontraktslösningen erhålls i genomsnitt den av samhället eftersträvade inflationen utan att någon kostnad i termer av ökad variabilitet i produktionen uppkommer.

Praktiska erfarenheter

Underskattar teorin fördelen med en delegering?

Den viktigaste insikten från de teoretiska lösningarna på tidsinkonsistensproblemet sett från policysynvinkel är att en regering kan förbättra det makroekonomiska utfallet genom att delegera penningpolitiken till en centralbank som ges en viss frihet att agera självständigt. Mycket talar för att denna slutsats förstärks när man skärskådar hur beslutsfattande i en centralbank i verkligheten går till. En realistisk

bedömning av hur en inom givna ramar självständig centralbank faktiskt agerar, verkar leda till slutsatsen att tidsinkonsistensproblemet är ett mindre problem i praktiken än i åtminstone de enklare teoretiska modellerna.

Den viktigaste insikten från de teoretiska lösningarna på tidsinkonsistensproblemet sett från policysynvinkel är att en regering kan förbättra det makroekonomiska utfallet genom att delegera penningpolitiken till en centralbank som ges en viss frihet att agera självständigt.

Frågan är om centralbanker med en rimlig grad av självständighet verkligen utsätts för någon påtaglig frestelse att eftersträva en produktionsnivå som överstiger den potentiella eller en arbetslöshetsnivå som understiger jämviktsarbetsenheten, såsom antas i de teoretiska modellerna. Om så inte är fallet bör det vara lättare att övertyga allmänheten om att penningpolitiken inte kommer att användas för att skapa överraskningsinflation. Om man lyckas med detta kommer inflationsförväntningarna att förbli låga och någon inflationsbias behöver inte uppkomma. I detta sammanhang är Alan Blinder, välrenommerad akademisk nationalekonom och under en tid ordförande i den amerikanska centralbanken, värd att citera (Blinder (1997 s. 13)):

> *During my brief career as a central banker, I never once witnessed nor experienced this temptation. Nor do I believe my colleagues did. I firmly believe that this theoretical problem is a nonproblem in the real world because central bankers have found simple, practical ways to solve it.*

För en centralbank som har som huvuduppgift att värna om prisstabiliteten är det nödvändigt att fokusera på storheter som potentiell produktion och jämviktsarbetslöshet, dvs. nivåer som är långsiktigt hållbara, eftersom inflationsutvecklingen påverkas av ekonomins utveckling i relation till dessa variabler. Den har således ingen anledning att sikta på ohållbart höga nivåer på sysselsättning och produktion.[16]

För en regering som löpande måste fatta beslut under trycket från viktiga väljargrupper är detta mindre uppenbart. Ett exempel är att politiska företrädare ofta talar om en ambition att upprätthålla ”full sysselsättning” utan att detta begrepp relateras till den nivå på sysselsättningen som med hänsyn till befintliga institutionella och strukturella förhållanden på arbetsmarknaden är möjlig att varaktigt upprätthålla.[17]

[16] Det är värt att notera att tidsinkonsistensproblemet i allmänhet inte behandlas i den teoretiska litteratur om inflationsmålsstyrning som uppstått under senare tid; se exempelvis Svensson (1997b, 1997c).

[17] Se även McCallum (1995, 1997) för kritik av vissa implikationer som dragits av enkla teoretiska modeller av tidsinkonsistensproblemet.

Det bör understrykas att detta kritiska resonemang inte ifrågasätter tidsinkonsistensproblemet som ett relevant och träffande sätt att analysera och förstå den höga och ihållande inflation som observerades under 1970- och 1980-talet. Den analys som tog sin utgångspunkt i tidsinkonsistensproblemet har uppenbart haft stor betydelse för att sprida insikten att centralbankens roll vad gäller penningpolitiken behöver omprövas. När väl centralbanken garanterats en rimlig grad av självständighet tycks emellertid tidsinkonsistensproblemet vara av väsentligt mindre betydelse, eftersom centralbankens uppdrag och mandat är sådant att den inte utsätts för tydliga frestelser till kortsiktigt inflationsdrivande beteende.

Vad säger empirin?

Argument för att en inom givna ramar självständig centralbank kan skapa förutsättningar för en gynnsam makroekonomisk utveckling kan även hämtas från empiriska studier. Den vanligaste ansatsen är att analysera sambanden mellan ett index som avspeglar graden av oberoende för centralbanken och olika makroekonomiska variabler.

De flesta studier, exempelvis Cukierman (1992), Alesina och Summers (1993) och Jonsson (1995), finner att den genomsnittliga inflationen är lägre i länder där centralbanken har en högre grad av oberoende. Däremot hittas i regel inga indikationer på att graden av oberoende har något samband med vare sig nivån på eller variabiliteten i reala variabler.[18]

Det har varit vanligt att anta att en hög grad av oberoende för centralbanken medför en hög relativ vikt för inflationsstabilitet såsom i Rogoffs lösning. Det empiriska resultatet att inflationen är lägre i länder där centralbanken är mer oberoende överensstämmer med antagandena från Rogoffs teoretiska modell, där ju tillsättningen av en ”konservativ” centralbanksledning gör att inflationsbiasen blir mindre. Däremot får i regel inte hypotesen från samma modell att en högre grad av oberoende är förknippad med en högre variabilitet i produktionen och andra reala variabler stöd i empirin.

En tänkbar förklaring som framhålls av Alesina och Gatti (1995) är att centralbanksoberoende kan bidra till att minska antalet penningpolitiska störningar som kommer från det politiska systemet, exempelvis som ett resultat av

[18] Vissa bedömare, exempelvis Posen (1993), menar att det negativa sambandet mellan centralbanksoberoende och inflation inte bör tolkas som kausalt, dvs. att oberoende resulterar i låg inflation. Båda företeelserna kan i stället bero på någon tredje bakomliggande faktor, exempelvis en djupt rotad aversion mot inflation hos ekonomiska aktörer. I länder där aversionen mot inflation är stor, kan man förvänta sig att finna såväl en hög grad av oberoende hos centralbanken som en genomsnittligt låg inflation. Det verkar emellertid rimligt att institutionella förhållanden inte är helt irrelevanta för den ekonomiska utvecklingen. Även i länder där allmänhetens aversion mot inflation initiellt är låg bör därför förändringar i riktning mot en mer oberoende centralbank öka möjligheterna att bedriva en mer långsiktigt inriktad penningpolitik med en lägre genomsnittlig inflation som resultat.

skillnader i preferenser mellan olika regeringar. Minskningen av denna typ av störningar skulle kunna uppväga den ökning av variabiliteten i produktionen som en prioritering av inflationstabilitet skulle ge upphov till.

En kanske troligare förklaring till de empiriska resultaten är dock att en delegering av penningpolitiken till en självständig centralbank *i sig*, såsom argumenterats ovan, ger goda möjligheter att hantera tidsinkonsistensproblemet utan att några negativa effekter på den reala ekonomin behöver uppkomma. Eftersom tidsinkonsistensproblemet med stor sannolikhet har sitt ursprung i det politiska systemets svårigheter att motstå frestelsen att kortsiktigt stimulera ekonomin, förefaller det rimligt att problemet elimineras eller åtminstone väsentligt reduceras då penningpolitiken ”frikopplas” från den dagsaktuella politiken. Det index för centralbanksoberoende som använts i studierna avspeglar därför sannolikt i huvudsak i vilken utsträckning centralbanken kan motstå frestelsen att överstimulera ekonomin eller, alternativt, i vilken utsträckning denna frestelse överhuvudtaget föreligger, snarare än en benägenhet att i alla lägen prioritera en stabilisering av inflationen.

Inflationsmålspolitik i praktiken

Huvuddragen i inflationsmålspolitiken

Under det senaste decenniet har ett flertal länder, däribland Sverige, prövat en ny uppläggning av penningpolitiken, där fokus ligger på ett kvantifierat inflationsmål.[19] Denna politik måste hittills i allt väsentligt betraktas som framgångsrik och bekräftar på många sätt att en beslutsdelegering till en självständig centralbank kan innebära tydliga fördelar vad gäller hanteringen av tidsinkonsistensproblemet, helt i enlighet med de intuitiva ekonomisk-politiska resonemangen i tidigare avsnitt.

Fokuseringen på inflationen som det viktigaste målet för centralbanken har också inneburit att dess ursprungliga uppgifter åter kommit i förgrunden och lett till en omvärdering vad gäller centralbankens roll i samhället och i politiken.

Fokuseringen på inflationen som det viktigaste målet för centralbanken har också inneburit att dess ursprungliga uppgifter åter kommit i förgrunden och lett till en omvärdering vad gäller centralbankens roll i samhället och i politiken.

Låt oss först kort gå igenom huvuddragen i en inflationsmålspolitik, såsom den

[19] För Sveriges vidkommande är det något oegentligt att beskriva inflationsmålspolitiken som en helt ny företeelse. Redan under ett par år i början av 1930-talet vägleddes penningpolitiken i Sverige av en prisstabiliseringsnorm sedan den fasta växelkursen övergivits; se Jonung (1992). Sveriges riksbank blev därmed den första centralbank med prisstabilisering som en klart annonserad norm för sin politik vid flytande växelkurs. Prisstabiliseringsnormen, ursprungligen föreslagen av Knut Wicksell, bidrog till att isolera den svenska ekonomin från de depressiva impulserna från världsekonomin.

kommit att praktiseras med dess svenska version som illustrerande exempel. I början av 1993 strax efter det den fasta växelkurspolitiken övergivits och kronan tillåtits flyta formulerade riksbanksfullmäktige målet för penningpolitiken. Inflationen skulle ligga på 2 procent i årlig förändringstakt med ett toleransintervall på ± 1 procent.

En penningpolitik inriktad på detta mål krävde en helt annan uppläggning än den tidigare fasta växelkurspolitiken. Vid det praktiska genomförandet kom, liksom i andra länder med inflationsmålspolitik, de s. k. inflationsrapporterna att spela en central roll. Dessa är regelbundet återkommande – numera kvartalsvisa – redogörelser för den faktiska inflationsutvecklingen, Riksbankens bedömning av den framtida inflationen och konsekvenserna för penningpolitiken.

En enkel grundläggande tumregel för penningpolitiken har formulerats på följande sätt. Om den framtida inflationen enligt Riksbankens bedömningar inte ligger på målet bör styrräntan, som är Riksbankens styrinstrument, ändras så att inflationen återförs på den målsatta banan. Med denna i mycket grova drag beskrivna uppläggning av penningpolitiken tycks Riksbanken, med stöd av en konsistent bedriven finanspolitik, i dagsläget ha etablerat en hög trovärdighet för inflationsmålspolitiken, trots alla de komplikationer som uppkommer vid den faktiska implementeringen.

Om den framtida inflationen enligt Riksbankens bedömningar inte ligger på målet bör styrräntan, som är Riksbankens styrinstrument, ändras så att inflationen återförs på den målsatta banan.

Prisstabilitetsmålet lagfästs

En viktig manifestation av den politiska uppslutningen kring penningpolitiken är det nya regelverk för Riksbanken, som riksdagen i stor enighet beslutade om den 4 mars 1998. Dess utformning återspeglar väl den grundläggande filosofin bakom inflationsmålspolitiken och de viktigaste komponenterna är följande.

I grundlagen slås fast att Riksbanken ges i uppdrag att sköta penningpolitiken och när uppdraget är givet (av riksdagen) får Riksbanken inte ta emot instruktioner utifrån vad gäller politikens genomförande. I Riksbankslagen finns målet för penningpolitiken fastlagt och det är formulerat så att det är tydligt att Riksbankens övergripande uppdrag är att värna penningvärdet genom att skapa prisstabilitet. Därutöver ska Riksbanken också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

I grundlagen slås fast att Riksbanken ges i uppdrag att sköta penningpolitiken och när uppdraget är givet (av riksdagen) får Riksbanken inte ta emot instruktioner utifrån vad gäller politikens genomförande.

För att tydliggöra att Riksbankens beslut rörande genomförandet av penningpolitiken ska ske självständigt och utan påverkan från den politiska sfären, har den operativa ledningen av banken delegerats till en direktion med sex heltidsanställda ledamöter. Denna direktion, som leds av riksbankschefen, väljs av riksbanksfullmäktige, som i fortsättningen får en övervakande roll. Det framgår klart att det nya regelverket i hög grad utformats för att motverka det ovan beskrivna tidsinkonsistensproblemet.

Eftersom prisstabilitet är det mål för penningpolitiken som anges i Riksbankslagen kan man säga att den ena av centralbankens huvuduppgifter som vi tidigare diskuterade, nämligen att garantera värdet på betalningsmedlen, på detta sätt lyfts fram. Man kan också konstatera att den andra huvuduppgiften, nämligen att se till att banksystemet fungerar på ett tillfredsställande sätt, kan inordnas under formuleringen att Riksbanken ska främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Något tillspetsat skulle man kunna formulera det så att det nya regelverket återigen åstadkommer en fokusering på de uppgifter som centralbanken ursprungligen skapades för att hantera.[20]

Kritik mot den nya penningpolitiska uppläggningen

Den ganska radikala förändring av både grundläggande synsätt och praktiskt genomförande på penningpolitikens område, som skett i Sverige liksom i ett stort antal andra länder, har inte saknat kritiker. Vi ska här ta upp två typer av kritik, som riktats mot det nya penningpolitiska uppläggningen och som vi anser vara viktiga att närmare diskutera. Den första typen av kritik rör inflationsmålspolitikens praktiska genomförande och tar sin utgångspunkt i dess fokusering på ett enda mål, nämligen prisstabilitet. Den andra är av mer principiell natur och gäller frågan huruvida centralbankens ökade självständighet innebär en oacceptabel inskränkning av demokratin.

Den ganska radikala förändring av både grundläggande synsätt och praktiskt genomförande på penningpolitikens område, som skett i Sverige liksom i ett stort antal andra länder, har inte saknat kritiker.

[20] Man kan notera att enligt vårt tidigare resonemang om centralbankens uppgifter skulle man egentligen kunna hävda att den första av de i riksbankslagen angivna uppgifterna – att upprätthålla ett fast penningvärde – är en förutsättning för den andra – att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

Överdriven fokusering på ett enda mål?

I uppdraget till Riksbanken vad gäller penningpolitiken finns således tydligt angivet att det är prisstabilitet som är det huvudsakliga målet för Riksbankens verksamhet.

I uppdraget till Riksbanken vad gäller penningpolitiken finns således tydligt angivet att det är prisstabilitet som är det huvudsakliga målet för Riksbankens verksamhet. Förutom uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende finns inte något alternativt eller kompletterande mål inskrivet. Det är i och för sig inte svårt att motivera att det inte finns några mål för exempelvis sysselsättning och tillväxt angivna i lagen eftersom penningpolitiken, enligt den tidigare beskrivna Phillipskurveanalysen, inte har förutsättningar att långsiktigt påverka reala variabler. Icke desto mindre kan penningpolitiken, genom den negativt lutande kortsiktiga Phillipskurvan, temporärt påverka den reala ekonomin.

Detta konstaterande väcker en naturlig fråga. Om centralbankens uppdrag i strikt mening är att se till att penningvärdet ligger fast, finns det inte då en risk för att penningpolitiken som bieffekt får en starkt volatil utveckling av produktion och sysselsättning? Om exempelvis en plötslig kraftig ökning av internationella råvarupriser av centralbanken bedöms få ett snabbt genomslag på den inhemska prisutvecklingen, borde den reagera direkt genom att höja räntan så att inflationen återförs till målet. Om centralbanken vill att den inflationsdämpande effekten ska komma i stort sett omedelbart skulle sannolikt betydande räntehöjningar vara nödvändiga. Att de realekonomiska effekterna kan bli omfattande är uppenbart.

Vad detta exempel illustrerar är att en alltför stark fokusering på prisstabilitetsmålet riskerar att leda till volatilitet i den reala ekonomin och snabba kast i penningpolitiken.[21] En närmare granskning av inflationsmålspolitikens genomförande både i Sverige och i andra länder visar dock att dessa problem uppmärksammas och hanteras i det praktiska genomförandet på ett sätt som gör penningpolitiken förhållandevis flexibel.

Inflationsmålspolitik karakteriseras inte enbart av ett specificerat mål för inflationen. En annan central komponent som kanske inte diskuteras lika ofta är det sätt på vilket centralbanken reagerar på en störning som får inflationen att ändras, eller, mer specifikt, hur snabbt centralbanken väljer att föra tillbaka inflationen till målet. För svenskt vidkommande ligger den inflationsprognos som är vägledande för räntestyrningen ett till två år framåt i tiden. Ett motiv till detta är att en förändring i Riksbankens styrränta beräknas nå sin största effekt på inflationen

[21] Jämför diskussionen om Rogoffs ”konservativa” centralbank där en stor relativ vikt för prisstabilisering ger hög variabilitet i produktionen.

just så långt fram i tiden. Man bör emellertid notera att detta inte innebär att det skulle vara *omöjligt* att via räntevapnet påverka inflationen på betydligt kortare sikt. Det skulle dock kräva mycket kraftiga ränteförändringar och risk för stora effekter på aktiviteten i ekonomin. För att undvika detta har Riksbanken valt att lägga sin styrhorisont på ett till två års sikt, vilket också överensstämmer väl med praxis i andra länder.

Vid mycket stora externa prischocker, exempelvis en kraftig oljeprishöjning, bör Riksbanken kunna förlänga styrhorisonten för att undvika för kraftiga åtstramningseffekter. Det skulle betyda att den prognostiserade inflationen överstiger inflationsmålet på 2 procent under hela den *ordinarie* styrhorisonten, medan den mot slutet av den tillfälligt *förlängda* horisonten återgår till 2 procent. Banan tillbaka till inflationsmålet görs med andra ord flackare.

I många länder som tillämpar inflationsmålspolitik är målet dessutom definierat i termer av någon form av underliggande inflation.

I många länder som tillämpar inflationsmålspolitik är målet dessutom definierat i termer av någon form av underliggande inflation såtillvida att det baseras på ett prisindex där vissa volatila (lättrörliga) komponenter, exempelvis bränslepriser, exkluderats. I Sverige har vi dock valt att definiera inflationsmålet i KPI, främst på grund av att KPI är ett allmänt känt mått som utgör referensram för många pris- och lönesättningsbeslut. Riksbanken beräknar och följer dock ändå olika typer av mått på underliggande inflation i syfte att få bättre information om den pågående inflationsprocessen.

Att inflationsmålet kompletterats med ett toleransintervall (1 till 3 procent årlig inflation) bör emellertid inte ses som ett sätt att öka flexibiliteten i penningpolitiken i bemärkelsen att Riksbanken kan välja att sikta på ett annat mål för inflationen än 2 procent. Intervallet avspeglar istället det faktum att det i praktiken inte går att styra inflationsutvecklingen med sådan precision att det vore meningsfullt att ange ett punktmål då inflationsmålspolitiken i efterhand ska utvärderas.

Förhoppningen är naturligtvis att inflationen *ex post* ska ligga inom intervallet, även om erfarenheterna hittills visat att detta kan vara en alltför ambitiös målsättning. Att den faktiska inflationen hamnar utanför toleransintervallet ger också Riksbanken särskild anledning att redogöra för orsakerna till avvikelsen samt för hur måluppfyllelsen den närmaste framtiden påverkas.

Riksbanken måste i sin politik finna en lämplig avvägning mellan flexibilitet och trovärdighet.

Slutsatsen av denna korta genomgång är att Riksbanken, trots att den som enda konkret specificerade mål har att upprätthålla ett fast penningvärde undviker en alltför rigid tolkning av prisstabilitetsmålet vid det praktiska genomförandet av politiken.

Riksbanken måste i sin politik finna en lämplig avvägning mellan flexibilitet och trovärdighet på det sätt som diskuterats ovan. En alltför hög inflexibilitet från centralbankens sida skulle medföra överdriven ryckighet i penningpolitiken och volatilitet i sysselsättning och produktion, något som uppdragsgivaren – riksdagen – i längden knappast skulle tolerera.

För stor flexibilitet med alltför stora avvikelser från inflationsmålet skulle kunna äventyra centralbankens trovärdighet vad gäller inflationsbekämpningen och återinföra den tidigare diskuterade inflationsbiasen. Då skulle ju också själva syftet med en beslutsdelegering till centralbanken vara förfelat. I detta sammanhang är naturligtvis också det ovan rapporterade empiriska resultatet att länder med mer självständiga centralbanker inte förefaller ha en mer volatil realekonomisk utveckling värt att erinra om.

Är en delegering av penningpolitiken odemokratisk?

Den delegering av beslutsfattande till Riksbanken som det nya regelverket för penningpolitiken innebär har kritiserats för att föra bort beslutsmakt från de folkvalda institutionerna till en expertstyrd myndighet.

Den delegering av beslutsfattande till Riksbanken som det nya regelverket för penningpolitiken innebär har kritiserats för att föra bort beslutsmakt från de folkvalda institutionerna till en expertstyrd myndighet. En första distinktion är här viktig att göra. I den akademiska diskussionen görs en åtskillnad mellan *måloberoende* och *instrumentoberoende* vad gäller centralbanker.[22] En måloberoende centralbank väljer själv målet för sin verksamhet utan inblandning från de folkvalda politikerna. Med instrumentoberoende avses att centralbanken helt självständigt fattar beslut om hur den ska uppnå det mål som den tilldelats av regering eller parlament.

Målet för penningpolitiken kommer att vara angivet av riksdagen i riksbankslagen och är inte valt av Riksbanken. Uppdraget kan ändras genom att riksdagen fattar beslut om ändringar i lagen.

Det svenska regelverk som träder i kraft 1 januari 1999 är ett exempel på den senare modellen. Målet för penningpolitiken kommer att vara angivet av riksdagen i riksbankslagen och är inte valt av Riksbanken. Uppdraget kan ändras genom att riksdagen fattar beslut om ändringar i lagen. Formellt torde detta kunna ske snabbt om de politiska förutsättningarna finns. I praktiken är det dock inte sannolikt att detta sker så länge Riksbanken för en penningpolitik som av all-

[22] Se Fischer (1994, 1995).

mänheten uppfattas som förnuftig och trovärdig. Förändringar i riksbankslagen som innebär ett väsentligt annorlunda uppdrag till Riksbanken kan heller inte ske utan en öppen debatt och en noggrann genomlysning av motiven till dessa förändringar.

Eftersom Riksbanken ska agera självständigt när den väl fått sitt mål formulerat, blir situationen väsentligt annorlunda än när politikerna löpande kan styra penningpolitiska beslut. Detta är ju också, som vi försökt visa, själva poängen med beslutsdelegeringen till Riksbanken. Delegeringen är ett sätt att komma till rätta med det tidsinkonsistensproblem som har sitt ursprung i det faktum att ekonomisk-politiska beslutsfattare kan frestas att använda penningpolitiken för att kortsiktigt stimulera ekonomin, trots att detta kan innebära svårigheter i framtiden för centralbanken att klara av de uppgifter den egentligen är tillskapad för att hantera.

Samtidigt är det otvivelaktigt så att den beslutsdelegering, som det nya regelverket för Riksbanken medför, innebär att beslutsmakt förs över från den politiska sfären till politiskt oberoende beslutsfattare på Riksbanken. Man kan naturligtvis hävda att varje form av inskränkning av politikernas möjligheter att gå in och ta över beslutsfattande i den offentliga sektorn är en oacceptabel inskränkning av demokratin.

Enligt vår bedömning bygger dock ett sådant synsätt på en alltför snäv och mekanisk tolkning av demokratibegreppet. Även om de folkvalda församlingarna i ett demokratiskt samhälle ska ha den yttersta beslutsmakten i politiska frågor, så innebär inte detta att politikerna ska styra, eller ha möjlighet att styra, alla beslut som fattas i den offentliga verksamheten. I en del fall är detta så självklart att man knappt tänker på det.

Även om de folkvalda församlingarna i ett demokratiskt samhälle ska ha den yttersta beslutsmakten i politiska frågor, så innebär inte detta att politikerna ska styra, eller ha möjlighet att styra, alla beslut som fattas i den offentliga verksamheten.

Ett exempel är domstolsväsendet. Det anses självklart i en demokratisk rättsstat att domstolarna utövar sin verksamhet utan inblandning från politikernas sida. Domstolarna har i uppgift att tolka och fullfölja det befintliga regelverket. Detta består av de lagar som stiftats av de folkvalda församlingarna. Genom att stifta nya lagar och genom att formulera de kriterier i form av kompetens, oväld osv, som ska gälla för dem som löpande ska hantera rättsväsendet, kan politikerna påverka dess utveckling och utformning. Denna arbetsfördelning mellan politiker och domstolar verkar självklar och naturlig för att åstadkomma en effektivt fungerande demokrati. Det är knappast någon som hävdar att det innebär en oacceptabel inskränkning av demokratin att inte politikerna ges möjlighet att när de så finner lämpligt gå in och styra beslut i domstolarna.

En stunds eftertanke visar att domstolsväsendet på intet sätt är unikt när det gäller fördelningen av beslutsmakt. Delegeringen av beslutsmakt till centralbanken bör kunnas ses på ett likartat sätt och alltså uppfattas som en effektivisering av den demokratiska beslutsprocessen snarare än som en oacceptabel inskränkning av demokratin.

Avslutning

Ett fast penningvärde är en grundförutsättning för ett väl fungerande betalningsväsende.

I Sverige liksom i ett flertal andra länder har man under senare tid valt att ge centralbanken i uppdrag att utifrån givna riktlinjer bedriva en självständig politik. Enligt vår uppfattning kan denna utveckling ses som ett uttryck för att det uppdrag som en centralbank är mest lämpad att utföra, nämligen att säkerställa ett stabilt och effektivt betalningsväsende, åter betraktas som centralt efter att negligerats under ett antal decennier. Ett fast penningvärde är en grundförutsättning för ett väl fungerande betalningsväsende.

Delegeringen av penningpolitiken till en inom givna ramar självständig centralbank bygger på insikten att det av olika anledningar kan finnas motiv för ekonomisk-politiska beslutsfattare att föra en kortsiktigt expansiv politik som inte är förenlig med en balanserad prisutveckling. Att en sådan frestelse föreligger stöds av praktiska erfarenheter från 1970- och 1980-talet i många länder, inte minst i Sverige. Av denna anledning kan de ekonomiska aktörerna känna tvivel om att statsmakterna verkligen eftersträvar långsiktig prisstabilitet. Detta leder till högre inflationsförväntningar hos allmänheten, löntagarorganisationer och företag, vilket i sin tur kan föranleda att statsmakterna anser sig tvingade att föra en ackommoderande politik. Slutresultatet blir att inflationen varaktigt hamnar på en hög nivå, en inflationsbias uppkommer, utan att detta kompenseras av några förbättringar i den reala ekonomin.

Genom att delegera penningpolitiken till en centralbank med en självständig ställning och med uppgift att försvara penningvärdet, skapas en institutionell ram som kan garantera det långsiktiga perspektiv i penningpolitiken som krävs för att prisstabilitetsmålet ska vara trovärdigt. Det är betydligt lättare för en centralbank att motstå frestelsen att kortsiktigt expandera ekonomin än för en regering som löpande måste fatta beslut under trycket från viktiga väljargrupper. Delegeringen ska således ses som ett sätt för regering och riksdag att försäkra sig

om att den långsiktiga inriktning på penningpolitiken som de eftersträvar, men som de under rådande institutionella förhållanden har svårt att garantera, faktiskt ska bli verklighet.

Delegeringen ska således ses som ett sätt för regering och riksdag att försäkra sig om att den långsiktiga inriktning på penningpolitiken som de eftersträvar, men som de under rådande institutionella förhållanden har svårt att garantera, faktiskt ska bli verklighet.

I artikeln har vi försökt bemöta olika typer av kritik mot att göra centralbanken mer självständig. Enligt vår uppfattning är denna kritik ofta överdriven och förefaller i många stycken vara grundad på missuppfattningar. Den rimliga slutsats som kan dras från diskussionen i denna artikel är att det nya penningpolitiska ramverket ger goda förutsättningar för centralbanken att bidra till en positiv ekonomisk utveckling genom att den ges möjlighet att spela den stabiliserande roll den i grunden är skapad för.

Referenser

Alesina, A. och Gatti, R., (1995), ”Independent Central Banks: Low Inflation at no Cost?”, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 196–200.

Alesina, A. och Summers, L., H., (1993), ”Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence”, *Journal of Money, Credit, and Banking* 25, 151–162.

Apel, M. och Heikensten, L., (1996) ”Penningpolitik, inflation och arbetslöshet”, Penning- och valutapolitik 1996:3.

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

Blinder, A., S., (1997), ”What Central Bankers Could Learn from Academics – and Vice Versa”, *Journal of Economic Perspectives* 11, 3–19.

Cukierman, A., (1992), ”Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence”, MIT Press.

Ds 1997:50, ”Riksbankens ställning”, Regeringskansliet, Finansdepartementet.

Fischer, S., (1977), ”Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule”, *Journal of Political Economy* 85, 191–205.

Fischer, S., (1994), ”Modern Central Banking”, in Capie, F., Goodhart, C., Fischer, S., and Schnadt, N., ”The Future of Central Banking”, Cambridge University Press.

Fischer, S., (1995), ”Central-Bank Independence Revisited”, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 201–206.

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

Hörngren, L., (1994), ”Centralbanken och penningpolitikens mål”, i ”Stabilitet og langsiktighet: Festskrift til Hermod Skånland, Norges Bank, Oslo, 134–154.

Jonsson, G., (1995), ”Institutions and Macroeconomic Outcomes – The Empirical Evidence”, *Swedish Economic Policy Review* 2, 183–212.

Jonung, L., (1992), ”Den svenska prisstabiliseringspolitiken 1931–39 – Riksbanken och Knut Wicksells norm”, i ”Penningpolitik under rörlig växelkurs”, Sveriges riksbank.

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

Lucas, R., E., Jr., (1972), ”Expectations and the Neutrality of Money”, *Journal of Economic Theory* 4, 103–124.

Mankiw, N., G., (1992), ”The Reincarnation of Keynesian Economics”, *European Economic Review* 36, 559–565.

McCallum, B., T., (1995), ”Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence”, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 207–211.

McCallum, B., T., (1997), ”Crucial Issues Concerning Central Bank Independence”, *Journal of Monetary Economics* 39, 99–112.

Mishkin, F., (1997), ”Strategies for Controlling Inflation”, NBER Working Paper 6122.

Mishkin, F., S. och Posen, A., S., (1997), ”Inflation Targeting: Lessons from Four Countries”, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, August, 9–110.

Persson, T. och Tabellini, G., (1993), ”Designing Institutions for Monetary Stability”, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 39, 53–84.

Phelps, E., S., (1968), ”Money-Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium”, *Journal of Political Economy* 76, 687–711.

Phillips, A., W., (1958), ”The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1861–1957”, *Economica* 25, 283–299.

Posen, A., S., (1993), ”Why Central Bank Independence Does Not Cause Low Inflation: There is No Institutional Fix for Politics”, i O’Brien, R. (ed.), ”Finance and the International Economy”, The Amex Bank Review price essays: In memory of Richard Marjolin, Oxford University Press for The Amex Bank Review, 40–54.

Regeringens proposition 1997/98:40, *Riksbankens ställning*.

Rodgers, P., (1997), ”Changes at the Bank of England”, Bank of England Quarterly Bulletin: August 1997, 241–247.

Rogoff, K., (1985), ”The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target”, *Quarterly Journal of Economics* 100, 1169–1190.

Svensson, L., E., O., (1994), ”Fixed exchange rates as a means to price stability: What have we learned?”, *European Economic Review* 38, 447–468.

Svensson, L., E., O., (1995), ”Optimal Inflation Targets, ’Conservative’ Central Banks, and Linear Inflation Contracts”, Seminar Paper No. 595, Institute for International Studies, Stockholm University.

Svensson, L., E., O., (1997a), ”Optimal Inflation Targets, ’Conservative’ Central Banks, and Linear Inflation Contracts”, *American Economic Review* 87, 98–114.

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

Svensson, L., E., O., (1997c), ”Inflation Targeting: Some Extensions”, Seminar Paper No. 625, Institute for International Studies, Stockholm University.

Taylor, J., B., (1996), ”How Should Monetary Policy Respond to Shocks While Maintaining Long-Run Price Stabillity? – Conceptual Issues”, i ”Achieving Price Stability”, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Taylor, J., B., (1997), ”A Core of Practical Macroeconomics”, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 233–235.

Walsh, C., (1995), ”Optimal Contracts for Central Bankers”, *American Economic Review*, 150–167.

Åberg, C., J., (1997), ”Ett svårskött pastorat”, SNS Förlag.