

Anförande

Förste vice riksbankschef Lars Heikensten

ONSDAG DEN 21 MARS 2001

Bakom granitväggarna uppe på Brunkebergstorg

-Penningpolitiken i praktiken

Seminarium, Socialdemokratiska riksdagsgruppen,
Stockholm

Temat för dagens seminarium är penningpolitik i praktiken. Det är ett ämne som jag inte får tillfälle att tala kring så ofta, just därför känns det extra stimulerande. När jag funderade på hur jag skulle lägga upp det här anförande så kände jag att jag förutom en konkret redogörelse för hur vi på Riksbanken går tillväga när vi gör våra inflationsbedömningar också vill beröra en del mer principiella resonemang. Därmed hoppas jag lägga en god grund för en fortsatt diskussion efter mitt anförande.

Jag tänkte inledningsvis kort säga något om syftet med penningpolitiken och om vårt mål. Därefter går jag igenom hur vi gör våra bedömningar och redogör för hur vi arbetar i direktionen. Innan jag rundar av vill jag också ta upp frågor som gäller kommunikation och öppenhet.

”Hata inflationen”

Som vi alla vet är syftet med penningpolitiken att säkra en låg inflation. Detta har varit inriktningen i varje fall under hela 1990-talet. Särskilt tydligt blev det förstås då Riksbanken i februari 1993 införde ett inflationsmål. Sedan 1999 sägs det också i riksbankslagen att målet med vår verksamhet är att ”upprätthålla ett fast penningvärde”.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Varför har vi detta mål? Ja, i grunden finns idag en bred övertygelse om att låg inflation är bra för den ekonomiska utvecklingen och därmed bra för välbefinnandet. Det kan i vissa lägen vara möjligt att med låga räntor stimulera ekonomin. Men det fungerar bara om det finns lediga resurser. Tänjer man på gränserna uppkommer lätt pris- och lönedrivande flaskhalsar i ekonomin. Risken finns då också att hushåll och företag efterhand börjar agera utifrån tron att inflationen ska fortsätta vara hög; inflationsförväntningarna biter sig fast.

På lång sikt kan penningpolitiken alltså inte påverka tillväxten. Det som avgör den ekonomiska utvecklingen och därmed välbefinnandet i landet är andra faktorer som arbetskraftsutvecklingen, investeringsviljan och den tekniska utvecklingen. Vad Riksbanken i bästa fall kan bidra med är att ekonomin utvecklas mer stabilt, att svängningarna kring den långsiktiga trenden minskar. Mot bakgrund av detta tycker jag fokus i den ekonomiska debatten ibland är lite skev. De långsiktiga frågorna ni arbetar med i riksdagen borde lyftas fram mycket mer och mindre uppmärksamhet ägnas åt Riksbankens göranden och låtanden.

Egentligen borde det inte vara ett svårt budskap att övertyga någon svensk om värdet av låg inflation. Vad fick vi egentligen ut av de två decennier då vi släppte upp inflationen på 1970- och 80-talen? Svaret är återkommande devalveringscykler och ett idag betydligt sämre läge i förhållande till omvärlden välbefinnandemässigt. Till slut var obalanserna så stora i ekonomin att när "bubblan" väl sprack vid övergången till 1990-talet så blev konsekvenserna betydande.

En person som började spara t ex 10 000 kronor 1970 i obligationer i förhoppningen om att få en stabil avkastningen motsvarande dåvarande räntan på 8 procent under 20 år hade 1990 i reala termer förlorat drygt 750 kr av sitt sparkapital. Endast 9 250 kronor återstod alltså. Den som vid samma tidpunkt köpte en fastighet i Stockholmstrakten fick en helt annan värdestegring på sina investerade slantar. De 10 000 kronorna hade 1990 vuxit till knappt 17 800 kr i reala termer. Motsvarande investering på Stockholmsbörsen hade inneburit en fördubbling av sparkapitalet reellt sett, alltså till drygt 20 000 kronor.

De här skillnaderna beror förstås inte bara på inflationen, men i hög grad. Godtyckliga omfördelningar av det här slaget skapar problem för de som drabbas och för samhällsklimatet i stort. Det var ingen tillfällighet att LO:s kanske främste ekonom Gösta Rhen på 1960-talet myntade slagordet "hata inflationen!"

Ett tydligt mål på 2 procent

Några månader efter kronans fall 1992 lade Riksbanken fast ett inflationsmål på 2 procent. Runt detta lades ett toleransintervall på plus/minus 1 procentenhet. Det senare gjordes främst för att tydliggöra att avvikelser var troliga, men också att de borde begränsas. Målet knöts till konsumentprisindex (KPI) det mest välkända och säkra inflationsmåttet som fanns och som dessutom publicerades regelbundet.

Det finns mycket att säga om detta – både om valet av nivå på inflationsmålet och av index – med utgångspunkt från såväl en bred akademisk litteratur som vuxit fram under 1990-talet och från våra egna erfarenheter. Jag tänker ändå fatta mig kort, annars hinner jag inte beröra de mer praktiska frågorna om vårt arbetssätt som är dagens huvudtema.

Låt mig kort beröra tre frågor:

- Man kan diskutera vilken *nivå på inflationen* som är eftersträvansvärd. Det finns argument både för en något högre och något lägre inflation. Ytterst är detta ändå, med de kunskaper vi har idag, en bedömningsfråga och inget har hittills framkommit som får mig att tycka att det finns skäl att nu ändra vårt mål. Det viktigaste som jag ser det är att lägga fast ett mål som är tydligt för att därigenom förankra inflationsförväntningarna hos alla ekonomins aktörer, vare sig det handlar om hushåll eller företag, arbetsgivare eller arbetstagare. Det, tycker jag, att vi också lyckats mycket bra med.
- Frågan om vilket *index* man bör utgå ifrån är komplicerad. Det finns tyvärr inget mått på inflationen som i alla lägen visar om penningpolitiken är rätt avvägd eller vilka åtgärder som behövs vidtas. Fördelarna med KPI har jag redan nämnt. Men nackdelar finns också, främst att det emellanåt påverkas av kraftiga prisförändringar som Riksbanken varken kan eller vill motverka. Det senare sammanhänger främst med att det tar tid för politiken att verka igenom, men också med att vi riskerar att jaga vår egen svans om vi skulle höja räntan för att motverka t ex effekter på boendekostnaderna av våra egna räntehöjningar. Därför har vi gjort ett förtydligande av hur politiken läggs upp med avseende på tillfälliga prisförändringar. I praktiken har penningpolitiken under senare år baserats på en prognos av inflationsutvecklingen där indirekta skattesubventioner och räntekostnader har räknats bort, det s k UNDEX.
- En tredje fråga som numera inte så ofta är uppe för diskussion i den allmänna debatten är *växelkursens* roll i politiken. Den diskuterades desto mer under de första åren med inflationsmål. En vändpunkt kom i början av 1996, när Riksbanken gjorde klart att det är de långsiktiga inflationsperspektiven som styr politiken och sedan fullföljde de påbörjade räntesänkningarna trots att kronan försvagats. Det är alltså kronans roll för inflationen som är det centrala för penningpolitiken. Men jag ska kanske tillägga att vi också har en ungefärlig uppfattning om vad som är ett långsiktigt rimligt värde på växelkursen. Under den finansiella turbulensen 1998 intervenserade vi senast i en situation när kronan försvagades på ett sätt som både då och i efterhand framstått som omotiverad.

Bedömningar på 1-2 år avgörande

Det tar tid för penningpolitiken att påverka inflationen. En del effekter av en ränteförändring kan vara mycket snabba, exempelvis kan börsen påverkas direkt när beskedet om en reporänteförändring aviseras och detta kan få omedelbara effekter på t.ex. hushållens konsumtion. Det kan i sin tur få ett snabbt genomslag på vissa priser. Växelkursrörelser kan också utlösas av penningpolitiken och snabbt påverka export- och importpriser. Men det normala är att det tar tid innan penningpolitiken slår igenom. Om räntan exempelvis höjs får hushållen mindre pengar att röra sig med samtidigt som det blir mindre lönsamt att investera. Detta påverkar gradvis konsumtionen och investeringarna och får efterhand effekt på det totala efterfrågeläget i ekonomin. Den lägre efterfrågan gör det i sin tur svårare för företag att höja sina priser och därmed minskar inflationen.

Ränteförändringar påverkar alltså inflationen via ett antal olika kanaler som vi känner till mer eller mindre väl (ekonomer brukar kalla det här för transmissionsmekanismer). Exakt hur lång tid de olika effekterna tar vet vi inte. De beräkningar Riksbanken och andra centralbanker gjort tyder på att 1-2 år är ett rimligt tidsperspektiv att utgå ifrån när penningpolitiken utformas. Om inflationen ett till två år fram i tiden förefaller överstiga vårt mål så finns det, enligt den enkla handlingsregel vi har, normalt sett skäl att höja räntan och tvärtom. Men politiken får effekter både i ett kortare och i ett längre perspektiv, som vi också tillmäter viss vikt.

Mot bakgrund av den osäkerhet som råder på det här området är det naturligt att det finns lite olika uppfattningar – från tid till annan – om hur vi bör se på tidsperspektivet i politiken; både i Riksbankens direction och i den allmänna debatten. Om man t ex är orolig för att inflationen ska skjuta i höjden bortom det tidsperspektiv på ett till två år som vi arbetar med kan det finnas skäl att agera i extra god tid. Jag tycker dock att den tydliga målhorisonten tjänat oss väl under senare år. Den har gjort det lättare att förstå och förutsäga politiken. Tydligheten har också varit bra för oss själva i Riksbanken. Den har tvingat oss precisera vårt tänkande och att ha goda skäl för att inte följa vår handlingsregel.

Vid flera tillfällen har det också visat sig att våra föreställningar om utvecklingen på längre sikt har gäckats av oförutsedda händelser. Så skedde 1997-1998 när uppgången i ekonomin och inflationen bröts av Asienkrisen och de internationella prisnedgångar som följde i dess kölvatten. Nu när det stigande inhemska resursutnyttjandet börjar dämpas av utvecklingen i USA och de fallande aktiebörserna åskådliggörs återigen osäkerheten i vårt arbete. Det pekar i riktning mot att det finns skäl att vara försiktig med att tillmäta bedömningar på mycket lång sikt alltför stor vikt.

En fråga som diskuterats mycket under senare år är hur man i penningpolitiken bör beakta prisförändringar på olika slags tillgångar som exempelvis fastigheter, egna hem, aktier etc. Normalt är det här inte ett så stort problem. En uppgång i t.ex. huspriserna hänger oftast ihop med en allmän konjunkturuppgång, som sin tur ökar inflationstrycket och leder till att det finns skäl att höja inflationsprognosen och kanske också räntan. Men vad händer om så inte sker i det tidsperspektiv vi normalt fokuserar på? Personligen menar jag att det då ändå kan finnas skäl att ändra reporäntan om man antingen ser framför sig en "bubbla", som kan slå igenom på inflationen på längre sikt, alternativt är orolig för konsekvenserna för ekonomin och det finansiella systemet av att "bubblan" spricker. Mot bakgrund av våra egna erfarenheter i början av 1990-talet – när "finansbubblan" sprack – tror jag att det skulle kunna gå att få förståelse för ett sådant agerande, men det krävs förstås tydliga motiveringar och argument.

Ingen exakt vetenskap

När vi förbereder oss för att ta penningpolitiska beslut handlar det i hög grad om att vi gör prognoser. Och att göra prognoser är svårt, särskilt om framtiden, sa Alf Henriksson, om jag minns rätt vid något tillfälle. Det kräver i varje fall kunskaper om vad som hänt och händer i ekonomin och om olika ekonomiska samband som gör det möjligt för oss att tolka den information vi får in.

Ett sätt att gå tillväga är att granska de faktorer som påverkar inflationen och försöka identifiera enkla samband mellan dessa och inflationen. Sådana beräkningar görs och används som en del av det beslutsunderlag direktionen får. Om den bild som avtecknar sig är samstämmig säger den antagligen något om vart inflationen är på väg.

Riksbankens huvudbedömning görs emellertid med en mer komplicerad metodik. I likhet med andra bedömare av ekonomin försöker vi att bygga upp en sammanhållen, konsistent bild av utveckling av ekonomin de närmaste åren. Vi gör det med hjälp av ett stort beräkningsschema för ekonomin (eller en modell som ekonomer brukar tala om), som också i hög grad varit styrande för hur våra bedömningar har presenterats i inflationsrapporterna (*Diagram 1. Inflationsspusslet*). Med ledning av bedömningar av världskonjunkturen och olika internationella priser – t.ex. på olja – samt av växelkurs- och ränteutvecklingen och information om vad som händer i svensk ekonomi gör vi en uppskattning av den svenska konjunkturbilden och resursutnyttjandet. Det är normalt den avgörande faktorn för inflationen. Till detta lägger vi en värdering av inflationsförväntningarna och uppskattningar av olika mer eller mindre tillfälliga effekter som ränte- och skatteförändringar. Sammantaget får vi på så vis en inflationsprognos.

Den stora ”modellen” består av ett antal delsamband. Ett exempel är relationer för att beräkna exporten. Svensk export uppskattas som en funktion av t.ex. utvecklingen i världsekonomin och av kronans utveckling eller av något annat mått på det relativa prisläget. Men vissa viktiga relationer är inte särskilt stabila och då får vi på basis av andra erfarenheter göra en bedömning. Ibland finns det också skäl att komplettera en modellmässig beräkning med mer specifik information. Det kan exempelvis handla om att investeringarna, till följd av tillfälliga stora infrastruktursatsningar, ser ut att bli högre än vad historiska samband ger sken av.

Den information vi använder kommer från alla möjliga olika håll. I huvudsak handlar det om officiell statistik från Statistiska centralbyrån, Konjunkturinstitutet etc. och från deras motsvarigheter i andra länder. Vi följer också nogga andra prognosmakares bedömningar i Sverige och utomlands. Utöver detta försöker vi förstås samla på oss så mycket information som vi kan vid resor runt om i Sverige och internationellt. Inte minst värdefull för min del är en ständigt pågående dialog med ett antal kollegor i omvärlden om vad som händer hos dem och om deras funderingar kring politiken.

Uppenbarligen handlar detta inte om att tillämpa någon exakt vetenskap. Vi har t.ex. blivit överraskade under senare år av det låga inhemska inflationstrycket, något både riksbankschefen och jag har talat om tidigare här i riksdagen. Den inhemska inflationen har inte blivit så hög som det funnits skäl att tro på sett utifrån gamla samband. Det förefaller t.ex. ha handlat om att avregleringar och ökad internationell konkurrens gjort det svårare att höja priserna på traditionellt maner. Till detta kommer tecken på att de låga och stabila inflationsförväntningar jag tidigare talat om hjälper oss. Dessutom tror vi numera att resursutnyttjandet inte varit fullt så högt som våra beräkningar tidigare visat. Sammantaget verkar ekonomin ha fungerat bättre än vad vi och de flesta andra prognosmakare tidigare trott.

Det är inte svårt att finna flera exempel på prognosproblem. Högaktuell idag är t.ex. frågan om hur börsutvecklingen, som nu spelar mycket stor roll för hushållens ekonomi, kan tänkas påverka konsumtionen. Självklart kan prognoser också bli fel av det enkla skälet att något oförutsett inträffar. Gulfkriget och Asienkrisen är två exempel, men det kan också röra sig om mindre störningar som gör att förväntningar kommer på skam.

För att hantera den osäkerhet under vilka beslut alltid fattas tar vi fram inte bara *en* prognos för ekonomin och inflationen. Vi arbetar också med ett antal riskbilder eller riskscenarier. I december handlade det t ex om att konjunkturen kunde bli sämre, som följd av en svagare utveckling i USA, med återverkningar på svensk ekonomi och inflation. I motsatt riktning, för en högre inflation, talade då risker för att lönerörelsen skulle gå snett, att oljepriserna skulle stiga och att det låga värdet på kronan skulle hålla i sig och få återverkningar på inflationen. Nu har bilden förskjutits. Inflationsriskerna har minskat i takt med att konjunkturen har försvagats och oljepriset fallit. Samtidigt kvarstår viss uppåtrisk från den inhemska inflationen, lönerörelsen samt den svaga växelkursen. Vi försöker bedöma hur troliga de här olika scenarierna är och tilldelar dem också sannolikheter. Dessa multiplicerar vi med effekterna på inflationen. På så vis kan vi ta fram en sannolikhetsfördelning för vår bedömning av inflationen. Den ligger sedan till grund för politiken.

En bred och allsidig intern diskussion

Vi diskuterar penningpolitik 8-10 gånger per år i direktionen. Vid fyra av dessa tillfällen utformar vi samtidigt gemensamt en inflationsrapport. Mötena läggs fast ungefär ett halvår i förväg både för att vi ska ha ordning i det interna arbetet och för att informera de som följer oss på t.ex. de finansiella marknaderna. Naturligtvis kan vi om vi vill ordna möten där emellan. Vi har då sagt att vi ska informera om detta så fort vi lagt fast en mötestid. Men ännu har vi under de dryga två år vi jobbat med denna modell inte haft behov av något extra möte.

(Diagram 2. Process vid inflationsrapport).

De kvartalsvisa inflationsrapporter som vi publicerar föregås av flera möten i direktionen – i själva verket minst tre: Ett eller två för att diskutera de övergripande frågor som ska beröras i rapporten och den bild vi ser av inflationen framför oss, ett för att låsa fast den slutliga texten och ett för att någon vecka senare fatta beslut om reporäntan. Vid övriga mellanliggande möten nöjer vi oss med att stämma av ny information mot bilden i den senaste inflationsrapporten och att fatta ett räntebeslut vid samma tillfälle.

Inför alla direktionsmöten produceras underlag av den penningpolitiska avdelningen, där cirka 40 ekonomer på olika sätt är inblandade i produktionen. På basis av dessa underlag försöker vi i direktionen lägga fast en gemensam syn på ekonomins utveckling och inflationen. Gradvis resonerar vi oss igenom område efter område av betydelse för inflationen och penningpolitiken. I stort sett följer vi uppläggningsen i inflationsrapporternas kapitel två, och börjar med den internationella utvecklingen. Naturligtvis har vi olika uppfattningar om en del saker både i stort och smått, vilket bl.a. framgår av protokollen från mötena. Men

det har alltid funnits en vilja att söka sig fram till en gemensam syn och det har också i allmänhet lyckats.

Låt mig understryka att det här är en balansgång. Det är viktigt att olika perspektiv bryts och att så många svåra frågor som möjligt lyfts fram i diskussionen. Men det är samtidigt bra med en något så när gemensam syn när vi är färdiga. Riksbanken skulle antagligen inte i längden må så bra av att vi publicerade sex olika inflationsrapporter, vilket i någon mening vore det mest logiska om man drar tanken med individuellt ansvar för direktionens ledamöter till sin spets. En fråga som sammanhänger med detta är hur man ska se på inflationsrapporterna. Vi har bestämt att de ger uttryck för en majoritetsuppfattning, vilket gjort det möjligt att skriva dem på ett tydligt och konsistent sätt. I Storbritannien har man valt en annan uppläggnings. Där försöker man att bygga in de olika synsätten i samma rapport.

För att ge alla direktionens medlemmar så likvärdiga förutsättningar som möjligt skickas de underlag som producerats av den penningpolitiska avdelningen till alla i direktionen på samma gång. Min möjlighet att som ansvarig för den penningpolitiska beredningen påverka diskussion och beslut vid sidan om de gemensamma direktionmötena ligger främst i att jag är ordförande i en intern penningpolitisk beredningsgrupp, där de ledande tjänstemännen inom den här delen av banken är med. Där talar vi löpande om frågor som rör den penningpolitiska dagordningen. På basis av den diskussion som där förs ger jag också vid direktionens möten förslag om politikens inriktning. Alla beredningsgruppens medlemmar är dock själva med vid direktionens möten, där de kan framföra sin egen uppfattning.

Den uppläggnings vi valt för den interna diskussionen och beredningen bygger på erfarenheter som andra centralbanker gjort. Vi var några stycken som tog fram ett förslag till den modell vi nu jobbar efter under hösten 1999 efter att bl.a. ha talat med kollegor från Bank of England, Bundesbank och Federal Reserve i USA. Men det finns viktiga skillnader. Vi har givit de tjänstemän som arbetar med underlagen en starkare ställning än flertalet övriga centralbanker. Till skillnad från t.ex. Bank of England är de hos oss ombedda att ta fram en samlad inflationsbedömning själva, något som där görs av direktionens motsvarighet. Till skillnad från såväl Storbritannien som ECB är också tjänstemännen med vid mötena. Normalt läggs inte heller underlag i de andra centralbankerna på direktionens eller motsvarandes bord utan att de först har godkänts av den ansvariga styrelseledamoten. I alla dessa avseenden är alltså vår interna process mycket öppen. Så har vi velat ha det för att få en så bra och levande diskussion som möjligt och för att motivera och involvera de inblandade medarbetarna så mycket som det går.

En annan sak är att det är direktionen som till slut ska bestämma och vi har inte under de här dryga två åren dragit oss för att både ändra i de huvudscenarier som vi fått oss förelagda, eller i de riskbilder som presenterats. Inte heller har vi alltid landat i samma syn på räntan som den som majoriteten i beredningsgruppen har haft. Men när direktionen har fattat sina beslut har vi haft väl genomarbetade, konsistenta bedömningar att utgå ifrån.

Öppenhet är viktigt

Frågan om centralbankens kommunikation och öppenhet diskuteras ibland som om den var fristående från politikens uppläggning i övrigt, som om det bara handlade om att sälja ett redan färdigt budskap. Jag tror inte att så är fallet. Hur väl en centralbank blir förstådd och hur stort förtroende politiken åtnjuter beror naturligtvis på hur länge verksamheten har bedrivits och hur framgångsrik den varit i stort med att uppnå målen. Men det handlar också om hur tydlig den tankesammanhang som politiken följer är och om hur de beslutsprocesser som tillämpas är upplagda.

Att Riksbanken så snabbt lyckats vinna hyfsad respekt för sin uppgift och få tilltro till politiken hänger säkert i huvudsak samman med att det gått bra för svensk ekonomi under senare år. Men Riksbankens strävan att öppna upp diskussionen, att redovisa skäl för politiken och att göra detta enligt tydliga principer har antagligen hjälpt till.

Enligt min egen bedömning är den viktigaste länken i kommunikationen den analytiska ram inom vilken politik bedrivs. Det handlar om att klara målet på 2 procent och precisera vilka avvikelser från detta som kan accepteras till följd av tillfälliga effekter. Det handlar också om handlingsregeln och att vi faktiskt i hög grad har följt den. Slutligen handlar det om att de prognoser och bedömningar som politiken utgår ifrån publiceras och används i argumentationen för politiken.

Med den nya direktionens tillträde lades en ny dimension till öppenheten. Tidigare hade riksbankschefen och den vice riksbankschef som hade ansvaret för penningpolitiken svarat för den externa kommunikation. Detta skedde alltid efter ömsesidiga konsultationer och avsikten var att tala med samma stämman. Nu skulle vi bli sex medlemmar i direktionen, som alla med individuellt ansvar skulle vara med och fatta de penningpolitiska besluten. Borde då inte alla få göra sin stämman hörd? Och hur skulle man kunna göra bra individuella bedömningar av vars och ens insatser om man inte fick veta vad de tyckt i penningpolitiska frågor? Hur skulle det för övrigt gå till rent praktiskt att effektivt koordinera alla tal och framträdanden så att bara en tydlig bild kom ut?

Den modell vi valt innebär som ni vet att var och en av oss normalt talar för sig själv. Vi har också protokoll som publiceras en tid efter våra möten och som i stora drag återger de diskussioner som förts och som innehåller information om hur var och en av oss har röstat. Vi har mycket medvetet valt att inte låta varje inlägg som görs på direktionens möten registreras med namn. Det tror vi nämligen inte skulle fungera särskilt väl; diskussionen skulle antagligen inte bli så förutsättningslös och bra som man skulle önska. Men även med det system vi valt finns det antagligen en risk för att det spontana utbytet och prövandet av idéer blir lidande.

Vår gemensamma kommunikation i penningpolitiska frågor sker dels via inflationsrapporterna, dels genom de pressmeddelanden och kommunikationer som kommer ut efter mötena. Vidare har vi en ordning som innebär att någon av oss kan tala för majoriteten i direktionen. Detta anges i så fall och har hittills bara skett vid riksbankschefens framträdanden här i riksdagen. Vid de presskonferenser som ordnas om penningpolitiken talar också riksbankschefen och jag själv som beredningsansvarig för hela direktionen.

Det är klart att det finns risker med den uppläggning vi valt. Media kan komma att ständigt fokusera på skillnader mellan oss i synsätt och detta kan skada bilden av Riksbanken och möjligen också medföra interna problem. Så har det dock generellt sett inte blivit. Men det system vi valt är känsligt. Det är inte svårt för en enskild direktionsmedlem att agera så att rubriker om eventuella konflikter i Riksbanken blir stora och svarta. Vi har försökt att hantera det bl.a. genom att undvika att gå i direkt polemik med varandra. Vi har inte heller i efterskott utvärderat kollegernas förslag eller argumentationslinjer.

Också när det gäller kommunikation och öppenhet har vi försökt lära av andra centralbanker innan vi valt vår egen väg. Den kanske viktigaste frågan i den allmänna debatten har gällt protokollen. För egen del tycker jag att det finns fördelar med protokoll. De öppnar på ett tydligt sätt för en utvärdering av olika direktionsmedlemmarnas insatser i den penningpolitiska diskussionen och underlättar också den demokratiska kontrollen och insynen i vårt arbete. Jag tror att den uppläggning vi valt kan bidra till en ökad förståelse i samhället i stort för Riksbankens politik och för de överväganden vi står inför. Inte minst i ett litet land med en inte allt för bred diskussion i stabiliseringspolitiska frågor är detta viktigt.

Några slutsatser

Olika länder har valt att lägga upp arbetet på skilda vis. Bakom detta finns det historiska skillnader som avspeglar de samhällen där politiken utformas. Kraven på öppenhet är t.ex. traditionellt större i de skandinaviska länderna och de anglosaxiska än i Centraleuropa. Andra aspekter har att göra med hur lång tid låginflationspolitiken har verkat och varit accepterad. Att man inte ändrar ett vinnande koncept är säkert en viktig förklaring till att Bundesbank höll fast vid penningmängdsmål i sin kommunikation trots att de flesta akademiska studier visade att politiken i praktiken vägletts av inflationsprognoser.

Det finns också en relation mellan de legala ramverk inom vilka man verkar och politikens interna utformning. Om man har fått ett tydligt mandat delegerat av valda politiker blir arbetsuppgiften i någon mening mer teknisk. Det är den brittiska modellen. Det kan möjliggöra ett annat sätt att jobba och ett val av andra typer av beslutsformer.

Ändå tycker jag att det kan finnas skäl att inte vara allt för agnostisk. Våra egna erfarenheter synes mig tala för ett antal olika saker som borde vara ganska universellt viktiga.

- En tydlig tankeram är bra. Det gör politiken lättare att begripa, förklara och utvärdera. Det innebär i sin tur mindre risker för missförstånd bland allmänhet och i media samt onödiga störningar på marknaderna. Ju tydligare politiken är desto mer kan den fungera som en genväg till trovärdighet.
- Med den tydliga tankeramen har vi naturligtvis till viss del bundit upp oss, men samtidigt har den tvingat fram en djupare analys inom Riksbanken. Det faktum att "självbindningen" hittills fungerat får dock inte leda till att vi ovillkorligen

följer vår regel. Men när man lämnar de enkla reglerna betalar man ett pris i form av mindre tydlighet.

- De interna beslutsprocesserna är viktiga bl.a. därför att de kan säkra bra underlag för besluten och bidra till en bättre intern diskussion. Typiskt för Riksbanken i ett internationellt perspektiv är korta avstånd mellan stab och beslutsfattare och ett omfattande utbyte mellan de två nivåerna. Vi har också täta kontakter med den akademiska världen.
- Öppenheten har antagligen bidragit till att låginflationspolitiken blivit accepterad snabbare i många läger än vad som annars varit möjligt. Den har också öppnat för en bredare diskussion inom Riksbanken och för en dialog mellan Riksbanken och externa bedömare på marknaden, i den akademiska världen etc. Detta har i sin tur tvingat oss att skärpa analysen samtidigt som det bidragit till en mer realistisk diskussion i samhället i stort om penningpolitiken.