**Riksbankens oberoende**

Lars Calmfors

Anförande på seminarium arrangerat av Rättsfonden 23/11-2024.

Tack först för inbjudan till den här diskussionen även om man lite skämtsamt skulle kunna säga att den kommer 30–40 år för sent. Ekonomer och politiker förde under 1980- och 1990-talen en intensiv debatt om att göra Riksbanken mer självständig från det politiska systemet. Det resulterade 1997 i ett beslut om det. Tyvärr var det här en debatt där jurister och statsvetare i stort sett var frånvarande, vilket var väldigt synd. Därför att det bra om vi nu kan få en bredare debatt, eftersom varje system ständigt behöver en kritisk granskning.

För att förstå varför Riksbanken fått sin oberoende ställning kan det vara lämpligt att förklara vad det var för problem man ville lösa. Då får man gå tillbaka till det ekonomiska läget i mitten av 1970-talet. Då drog en expansiv penning- och finanspolitik i många länder, särskilt USA, i gång en internationell inflations som sedan späddes på av stora oljeprishöjningar.

Världsinflationen sköljde in över Sverige 1973/74 och drog upp även vår inflation. Vi kom att fastna i en ond cirkel av ofta tvåsiffriga pris- och löneökningar fram till 1990, en process som inkluderade upprepade devalveringar.

Processen hölls igång av höga inflationsförväntningar som hängde ihop med att det politiska systemet inte kunde hålla fast vid en låginflationspolitik därför att man styrdes av kortsiktiga överväganden om att i varje läge prioritera hög sysselsättning oberoende av hur hög inflationen var.

Man hade visserligen som mål att hålla växelkursen fast och att löne- och prisökningarna måste anpassa sig till det. Men när man en gång börjat med devalveringar, fanns ingen trovärdighet för en fast växelkurs. Arbetsmarknadsparterna behövde inte vara rädda för att höga löneökningar skulle urholka näringslivets konkurrenskraft och därmed leda till minskade vinster och arbetslöshet. De kunde alltid räkna med att räddas av devalveringar.

Situationen var liknande i många andra länder. I ekonomisk forskning talar man om ett *tidsinkonsistensproblem*. Det kan vara optimalt för politiska beslutsfattare att ex ante föra en låginflationspolitik men också optimalt ex post att överge politiken för att tillfälligt rädda sysselsättningen. När alla lär sig att det fungerar så, blir resultatet bara hög inflation utan några sysselsättningsvinster.

Den här analysen ledde till slutsatsen att penningpolitiken borde delegeras till centralbanker som var mer oberoende av det politiska systemet och skulle styras av mer långsiktiga överväganden om de fick tydliga inflationsmål.

Riksbankens självständighet har flera dimensioner:

* De penningpolitiska besluten fattas inte längre av ett politiskt sammansatt Riksbanksfullmäktige utan av en av fullmäktige utsedd direktion där ledamöterna inte får ha politiska kopplingar och med så långa mandatperioder som fem eller sex år.
* Ett dubbelt instruktionsförbud (sedan 2023 inskrivet i regeringsformen): förbud för Riksbankens direktion att ta emot instruktioner från regeringen eller andra myndigheter och förbud för dem att ge sådana instruktioner.
* Under normala förhållanden oavsättliga direktionsmedlemmar. En ledamot kan avsättas – av Riksbanksfullmäktige – bara om hen inte längre kan utföra sina uppgifter eller gjort sig skyldig till allvarlig försummelse. Riksbankschefen kan överklaga till EU-domstolen, övriga ledamöter till HD.

Tanken med en oberoende centralbank var att låginflationspolitik skulle bli trovärdig. Man skulle inte behöva bekämpa inflation med hög arbetslöshet på det sätt som skedde i Storbritannien och USA på 1980-talet och i praktiken även i Sverige under 1990-talskrisen.

De här tankarna fick stöd i empirisk forskning som visade att länder med mer självständiga centralbanker hade lägre inflation än andra länder utan att för den skull arbetslösheten var högre.

Man kan diskutera en del av den tidiga forskningen. Var det orsakssamband eller bara korrelationer? Det skulle kunna ha varit samma tredje faktor – till exempel allmän aversion mot inflation – som förklarade både att ett land har låg inflation och en självständig centralbank. Men över tid har de statistiska analyserna blivit bättre på att verkligen identifiera kausalitet.

Bo Rothstein har menat är att det är svårt att bedöma centralbankers *reella* oberoende. Det kan skilja sig från det *formella* oberoende som är lättare att mäta. Men det skulle ge missvisande resultat bara om det reella oberoendet systematiskt är lägre än det formella just i länder med låg inflation.

Det finns inga skäl att tro att så är fallet. Förmodligen över- och underskattar man ungefär lika ofta det reella oberoendet. Med sådana symmetriska mätfel är det välkänt i statistisk teori att man underskattar styrkan i eventuella samband. Så om man ändå finner ett samband, är det en stark indikation på att det verkligen finns.

Slutsatsen är att det finns empiriskt stöd för att mer självständiga centralbanker uppnår lägre inflation än mer politiskt beroende.

Jag vill också hävda att de senaste årens erfarenheter visar att systemet med självständiga centralbanker verkligen fungerar.

Inflationsstörningarna under 2022– 23 liknade 1970-talets. Hög efterfrågan (i förhållande till utbudet) under återhämtningen efter pandemin i kombination med stora utbudsstörningar: energi- och livsmedelsprisökningarna i samband med Ukrainakriget.

Alla centralbanker reagerade för sent. Men när de väl reagerade, var det med kraftfulla räntehöjningar. Till skillnad från på 1970-talet har man snabbt fått inflationen att sjunka igen. Dämpningen har inte krävt en kraftig recession utan det är en ganska mild lågkonjunktur. Det är svårt att hitta någon annan förklaring än att Riksbanken och andra centralbanker hade trovärdighet för att de skulle ta ner inflationen.

I Sverige förblev inflationsförväntningarna på några års sikt förankrade vid inflationsmålet på två procent trots den höga inflationen. Därför sköt löneökningarna aldrig fart och det blev inte någon pris-lönespiral. Politiken har haft brister men den övergripande bilden är att de självständiga centralbankerna – precis som var tanken – bestått provet när deras förmåga att bekämpa inflation nu testats för första gången på allvar. Mot den bakgrunden är det lite förvånande att Riksbankens självständighet börjar ifrågasättas just nu.

Samtidigt finns det förstås en rad saker att diskutera:

Delegeringen av de penningpolitiska besluten till en självständig riksbanksdirektion utgör en *inskränkning av valda politikers möjligheter* *att bestämma över en del av den ekonomiska politiken*. Kritiker har menat att det skulle vara odemokratiskt. Men det är ett i demokratisk ordning fattat beslut av politiker – som velat införa en spärr mot egna inneboende tendenser till kortsiktighet: för att få till stånd en politik i bättre överensstämmelse med de egna – och väljarnas – grundläggande preferenser.

Den politiska styrningen sker genom de mål som riksdagen ställt upp för penningpolitiken. Enligt den nya riksbankslagen från 2023 är det överordnade målet för Riksbanken varaktigt låg och stabil inflation och att utan åsidosättande av prisstabilitetsmålet bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning.

En kritik mot målformuleringen är att Riksbanken skulle fokusera för mycket på inflation och för lite på sysselsättning. Men forskningen tyder inte på att det på sikt finns någon motsättning mellan låg inflation och hög sysselsättning: det verkar inte gå att köpa permanent högre sysselsättning genom högre inflation.

På kort sikt kan det finnas en målkonflikt beroende på vilka konjunkturstörningar som uppkommer. Vid ett fall i efterfrågan, som under den globala finanskrisen 2008–09, uppstår inte problemet, eftersom både inflation och sysselsättning då sjunker. I så fall stabiliserar lägre räntor både inflation och sysselsättning.

Däremot finns en målkonflikt vid utbudsstörningar, som i samband med Ukrainakrigets utbrott, då minskad tillgång på energi och livsmedel samtidigt ökade inflationen och minskade produktionen. Då måste penningpolitiken prioritera. Högre ränta dämpar inflationen men förstärker konjunkturnedgången. Lägre ränta stabiliserar konjunkturen men ökar inflationen. Fast här är alltså riksbankslagen klar: i ett sådant läge är prisstabilitet det överordnade målet. Så agerade också Riksbanken under 2022–23 med sina räntehöjningar.

En annan punkt gäller *ansvarsutkrävandet* av Riksbanken. Den skulle ju i något läge kunna göra prioriteringar mellan inflation och arbetslöshet som avviker kraftigt från vad en politisk majoritet tycker är rimligt eller föra en allmänt inkompetent politik. Riksbankens oberoende betyder att det politiska systemet då saknar formella möjligheter att korrigera penningpolitiken eller byta ut riksbanksledningen. Det man förlitar sig på är i stället informellt ansvarsutkrävande.

Det är starka krav på transparens. Direktionens protokoll är offentliga och där måste ledamöterna motivera sina ställningstaganden. Riksdagens finansutskott anordnar regelbundna utfrågningar av riksbanksledningen. Utskottet låter också utländska experter utvärdera penningpolitiken vart femte år. Sedan 2023 uppdrar utskottet också åt svenska experter att göra årliga utvärderingar. Sådant informellt ansvarsutkrävande kan vara väl så viktigt för Riksbankens politik: att undvika stark kan vara en väldigt stark drivkraft även om man inte riskerar avsked.

Men det finns skäl att diskutera om ansvarsutkrävandet kan förstärkas. Finansutskottets utfrågningar är ganska tama. De skulle kunna biffas upp om utskottet fick mer analyskapacitet. Riksbanken kunde formellt behöva förklara sig inför riksdagen vid stora avvikelser från inflationsmålet. Det skulle likna det brittiska systemet där *Bank of England* i ett sådant läge måste förklara sig inför finansministern.

Den ultimata sanktionen vore förstås att inskränka självständigheten för Riksbanken om den för en systematiskt dålig politik, men det är något som tar tid. Kanske borde det därför finnas någon formell säkerhetsventil om det är en allmän bedömning att Riksbanken missköter sig.

Inför upprättande av den Europeiska centralbanken, ECB, deltog jag i en utfrågning i Europaparlamentet. Jag diskuterade då om en kvalificerad majoritet i parlamentet borde kunna avsätta centralbankens ledning vid stora avvikelser från inflationsmålet. Jag tycker fortfarande att det kan ligga en del i en sådan idé.

Man kan också se frågan om Riksbankens oberoende som ett exempel på det generella problemet om *värderingar kontra expertkunskap* i politiska beslut.

Finanspolitiska beslut, alltså beslut om skatter och offentliga utgifter, tas – till skillnad från penningpolitiska – av det politiska systemet, inte av opolitiska tjänstemän. Ett skäl är att förändringar av skatter och offentliga utgifter har stora inkomstfördelningseffekter och att inställningen till dem i hög grad styrs av värderingar.

Det brukar hävdas att värderingsmässiga överväganden är av mindre betydelse för penningpolitiken än för finanspolitiken, därför att fördelningseffekterna av variationer i räntan över tid bör ta ut varandra. Ibland höjs räntan, ibland sänks den. Ett motargument är att – även om räntorna varit högre på senare år – har det över tid en trend mot lägre räntor som haft stora fördelningseffekter genom att höja aktiekurser och fastighetspriser.

Men det är fel att koppla det till centralbankernas politik. Det som verkar ha hänt är att den så kallade neutrala räntan, den ränta som varken stimulerar eller stramar åt ekonomin, har fallit. Den kontrolleras inte av centralbankerna utan beror på grundläggande faktorer som styr sparande och investeringar i världsekonomin. Med en lägre neutral ränta, måste Riksbanken i alla lägen välja en lägre styrränta än tidigare. Så jag tycker fortfarande att argumentet att värderingar betyder mindre för penningpolitiken än finanspolitiken håller.

Bo Rothstein har fört fram ett annat argument mot Riksbankens självständighet – att den svaga kronan skulle visa att Riksbanken saknar tillräcklig expertkompetens. Det är enligt min mening ett dåligt argument eftersom Riksbanken inte har något mål för växelkursen. Eftersom man egentligen bara har ett stabiliseringspolitiskt instrument – räntan – så kan man inte ha något ytterligare stabiliseringspolitiskt mål än inflationsmålet.

Och att Riksbanken – liksom andra – haft svårt att förklara kronans växelkursutveckling beror inte på inkompetens utan på att svängningar i växelkurser – liksom i alla tillgångspriser – är svåra att förklara därför att de i hög grad beror på förväntningar om vad tillgångspriserna kommer att vara framöver, vilket i sin tur beror på vilka förväntningar man har om andras förväntningar och så vidare.

En annan aspekt gäller vem som ska vara *huvudman* för Riksbanken. Idag är den en myndighet under riksdagen. Per Molander vill i stället ha den som en myndighet under regeringen.

Jag ser inte poängen. Kanske vore det mer logiskt från en formalistisk synpunkt. Men Per Molander verkar vilja behålla Riksbankens oberoende även som myndighet under regeringen. Samtidigt menar han att ett huvudmannaskap för regeringen skulle underlätta samordningen med finanspolitiken. Det är oklart för mig hur en sådan förändring skulle öka samordningen om oberoendet ska bibehållas. Jag ser ingen vits med att just efter att riksbankslagstiftningen reviderats, riva i frågan igen när systemet just visat sig kunna hantera en svår inflationskris.

Det här hindrar inte att det finns skäl att fundera på om *samordningen* mellan penning- och finanspolitik kan förbättras.

Före pandemin nådde inte inflationen upp till inflationsmålet på två procent. Då vidtog Riksbanken ganska extrema åtgärder med först en negativ styrränta och sedan mycket stora obligationsköp i syfte att pressa ner de långa räntorna.

Det här hade stora olägenheter. När man köpte statsobligationer av bankerna med elektroniska pengar hamnade de på bankernas konton i Riksbanken. Innebörden var att staten bytte långfristig upplåning mot mer riskabel kortfristig sådan, ett beslut som egentligen inte bör ligga inom Riksbankens mandat.

När Riksbanken köpte bostadsobligationer, betydde det att medel styrdes till bostadssektorn. Man ingrep alltså i fördelningen av resurser i ekonomin, som också det bör vara ett politiskt beslut.

Och Riksbanken kom att göra stora förluster – som täckts med skattemedel - när den 2022–23 höjde styrräntan igen, eftersom man då fick betala mer för bankernas inlåning i Riksbanken samtidigt som man själv satt med de lågavkastande obligationer som man köpt på sig.

Det hade varit bättre om finanspolitiken före pandemin i stället hade använts mer för att stimulera ekonomin och få upp inflationen.

Under inflationen 2022–23 var balansen mellan penning- och finanspolitik bättre. Räntehöjningarna understöddes då av en återhållsam finanspolitik.

Det finns mycket att vinna på klarare riktlinjer för vilken roll finanspolitiken respektive penningpolitiken ska spela i konjunkturstabiliseringen, eftersom båda påverkar efterfrågenivån. Sådana riktllinjer har saknats. Förhoppningsvis formuleras nya riktlinjer av den parlamentariska kommitté som utrett det finanspolitiska ramverket och på fredag ska lämna sitt betänkande.

Jag vill se tydligare formuleringar om att det främst är Riksbankens uppgift att stabilisera konjunktur och inflation och att finanspolitiken ska understödja penningpolitiken så att den inte behöver bli extrem: det ska inte behövas stora obligationsköp i lågkonjunkturer eller extremt höga räntor i inflationssituationer.

Jag tror det funnits en överdriven rädsla för att mer diskussion om balansen mellan penning- och finanspolitiken skulle äventyra Riksbankens självständighet. Det borde finnas mycket att vinna på om både regering och Riksbank vore mer tydliga med hur de i olika lägen vill att balansen ska se ut. En möjlighet är att Finanspolitiska rådet, som har regeringens uppdrag att granska finanspolitiken, fick ett utvidgat uppdrag att granska samspelet mellan finans- och penningpolitiken och kanske också att ge rekommendationer om den. Det kunde då vara naturligt att inbjuda både finansministern och riksbankschefen när finansutskottet har sin utfrågning av Finanspolitiska rådets ordförande i samband med att rådet lämnat sin årliga rapport. Det skulle skapa en arena för diskussion om samspelet mellan penning- och finanspolitiken som saknas idag.

Om jag ska göra en *snabbsammanfattning*, så har systemet med en självständig Riksbank på det hela taget fungerat väl. Samtidigt kan en del förbättras i fråga om både ansvarsutkrävande av Riksbanken och samordning mellan penning- och finanspolitiken. Men då är det inte fråga om dramatiska förändringar utan om mindre justeringar, som ändå kan vara betydelsefulla.

Tack, jag slutar där.