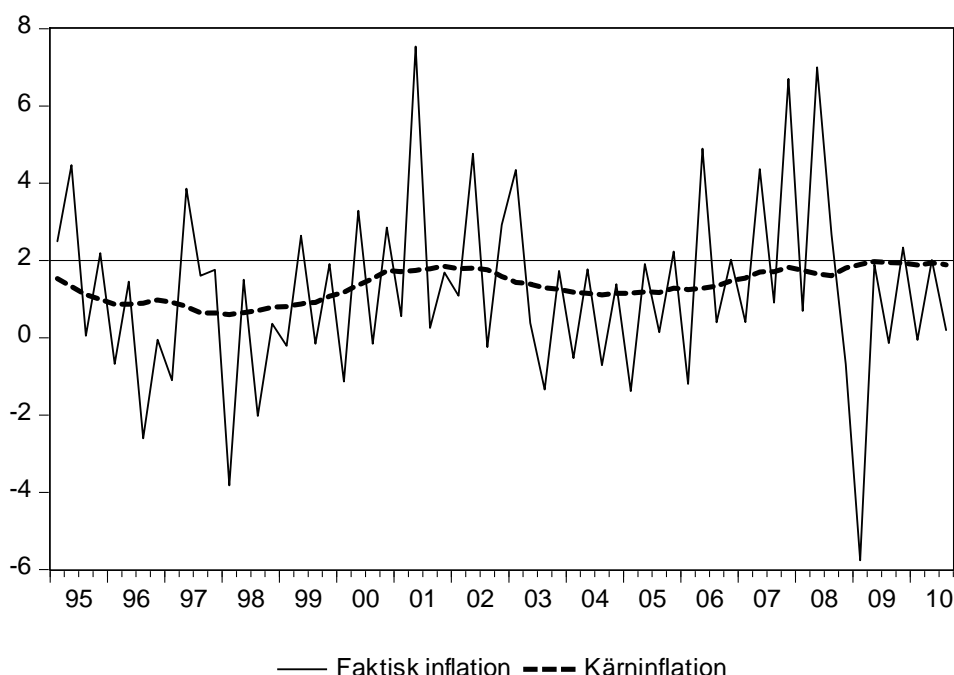


## DEN MISSLYCKADE PENNINGPOLITIKEN

I november 1992 tvingades Sverige efter dramatik överge den fasta växelkursen och så småningom övergå till en politik med ett mål om 2 procents inflation i konsumentprisindex. Att den fasta växelkurspolitiken blev misslyckad är de flesta överens om idag. Lätt räknade är de som anser att även den nya politiken misslyckats. Men det har den. Det framgår av diagrammet, som visar hur inflationen varierat sedan starten av inflationsmålspolitiken ca 1995. I genomsnitt har inflationen varit 1,3 procent i stället för de 2 procent som är målet. Mest intressant är dock den s.k. kärninflationen som visar den underliggande trenden eller tendensen i inflationen. Den bör pendla kring och ligga nära 2 procent men har inte överstigit 2 procent en enda gång sedan inflationsmålet infördes. Den har i genomsnitt varit 0,7 procentenheter under målet.



Källa: SCB och egen beräkning.

Riksbanken kunde haft en betydligt lägre ränta under den här perioden och då kommit närmare inflationsmålet. Då hade dessutom både produktion och sysselsättning blivit högre. Sverige har därför genom penningpolitiken hamnat i den sämsta av världar.

## VETENSKAPLIGA FRAMSTEG BAKOM POLITIKEN

Penningpolitiken är ett utmärkt exempel på ett område där vetenskapen haft ett direkt och tydligt inflytande på politiken. Att penningpolitiken delegerats till en oberoende centralbank är ett exempel på det, liksom inriktningen mot ett mål med låg inflation. Andra exempel är att Riksbanken utvecklats mot större transparens, en öppen redovisning av politiken som t.ex. numera innebär att man publicerar en prognos på den förväntade framtida räntebanan. Senare tids forskning har också ökat insikten om vad penningpolitik egentligen handlar om. Man utgår från enskilda hushålls och företags beteenden i marknader som kännetecknas av *monopolistisk konkurrens* och vissa priser och löner är trögrörliga. Det innebär att produktion och sysselsättning i normalläget – när vi varken har hög- eller lågkonjunktur – är för liten. Det är

alltså inte längre lika illa med för hög som med för låg produktion och sysselsättning. Högkonjunkturen leder i stället till en tillfälligt ökad välfärd. Därför är det ytterst viktigt att Riksbanken verkligen får kärninflationen att pendla nära och kring inflationsmålet. Det hade alltså inte gjorts så mycket om räntan hade varit en aning för låg under en tid. Men en systematiskt för hög ränta med därmed följande lägre produktion och konsumtion samt högre arbetslöshet är det sämsta som kan hända. En låg ränta har dessutom ett samhälls- och privatekonomiskt egenvärde eftersom den tillåter allmänheten att vara mer likvid till ringa kostnad.

I det aktuella läget är det lämpligt att Riksbanken fäster större vikt vid ekonomins nedåtrisker och därför är extra försiktig med räntehöjningar. Om man fortsätter på den inslagna vägen är det risk för att förtroendet för penningpolitiken kommer att minska kraftigt.

### FÖRÄNDRADE MÅL

Den svenska inflationsmålpolitiken har förändrats sedan starten. Riksbanken har ändrat på målet några gånger och kommit att föra en s.k. flexibel inflationsmålpolitik. Det innebär att man sätter reporäntan så att man gör en "avvägning som normalt handlar om att hitta en lämplig balans mellan stabiliseringen av inflationen runt inflationsmålet och stabilisering av realekonomin". Under senare tid har banken även antytt att man kan tänka sig att med räntan försöka stabilisera "i första hand fastighetspriser och kreditvolymerna". Allt detta bäddar för stora problem, med oklarheter och svårigheter med utvärdering och ansvar. Ett problem är att en sådan politik knappast är tillåten enligt riksbankslagen, ej heller enligt förarbetena till lagen. Riksbanken tror sig ha stöd i förarbetena, men där anges bara att Riksbanken även bör "stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning" men *utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet*. Det är alltså enligt lagen inte frågan om att göra en avvägning, att ställa ett mål mot ett annat, utan att ta reala hänsyn enbart när det är förenligt med prisstabilitetsmålet. Forskningen må ge ett visst (men långt ifrån entydigt) stöd till Riksbankens ambitioner med den flexibla penningpolitiken, men Riksbanken har bara ett instrument och kan därför bara kontrollera en enda (oberoende) variabel. I det här fallet har den alltför höga räntan dessutom inneburit att tillväxt och sysselsättning utvecklats sämre, inte bättre, på grund av penningpolitiken.

### UTVÄRDERING OCH ANSVAR

Att jag kan skriva en sådan här artikel är ett varningstecken. Vem utvärderar penningpolitiken? Rätt, i praktiken Riksbanken själv, även om det sker i riksdagens (finansutskottets) regi. Utvärderingarna är undermåliga. Som visats här har man inte levt upp till riksbankslagens krav utan systematiskt drivit fram en för låg inflation. Forskningen visar också att även om inflationsmålet är det ultimata målet bör själva utvärderingen ha ett bredare perspektiv, kort sagt utgöra en verklig samhällsekonomisk bedömning. Då bör löner, BNP och den nominella räntenivån ingå i utvärderingen. En sådan utvärdering skulle också peka på de stora kostnader som jag här visat att för höga räntor ger upphov till. Det har inte gjorts i utvärderingarna av den svenska penningpolitiken. En gång tidigare, för åren 1995-2005, har en extern utvärdering gjorts av utländska experter (Giavazzi och Mishkin). Hade Riksbanken följt några av de råd utvärderarna gav skulle vi fått en betydligt bättre utveckling med lägre ränta, högre inflation och bättre realekonomi.

Om Riksbankens direktion fungerat som en bolagsstyrelse hade ganska säkert några ledamöter tvingats avgå, förslagsvis de som mest pläderat för högre räntor. Riksbankslagen är dock otydlig

här och det är svårt att tänka sig en situation där en sådan konsekvens skulle bli fallet. Penningpolitiken och arbetet i Riksbankens direktion måste därför tas på större allvar. Det är dags att reformera lagstiftningen kring penningpolitiken.

Bengt Assarsson