

Framtidens centralbanks- oberoende – ett förslag från insidan

CECILIA KAHN

RECENSION

Paul Tucker: *Unelected Power: The Quest for Legitimacy in Central Banking and the Regulatory State*, 2018, Princeton University Press, 656 sidor, ISBN 978-0-691-17673-4.

Sedan 2008 har många av världens centralbanker fått mer ansvar och fler roller att fylla. Kritiken har inte uteblivit och riktas mot centralbanker såväl som annan byråkrati där befogenhet och beslutsfattande delegerats från de folkvalda. Sveriges riksbank har också fått sin släng av slev, men misstron är inte lika djup som exempelvis i USA där begrepp som *deep state* används även av presidenten. I Sverige har dock den okonventionella penningpolitiken diskuterats livligt, liksom Riksbankens frihetsgrader för att uppnå sitt mandat. Samtidigt är frågan om Riksbankens verksamhet och oberoende av extra intresse nu när en ny riksbankslag är på gång.

Som ett svar på den här typen av kritik har Paul Tucker, med 30 års erfarenhet från Bank of England, författat ett försvar av centralbankernas oberoende och förslag på hur de kan återfå sin legitimitet. Tucker började på Bank of England 1980 som 22-åring och har arbetat inom centralbankens alla olika funktioner: tillsyn över banker och marknader, betalningar, reformer av finansiella marknader, utformning och implementering av penningpolitik, finansiell stabilitet och makrotillsyn. Han slutade som vice centralbankschef 2013. I dag är Tucker fellow vid Harvard Kennedy School och ordförande för Systemic Risk Council, ett oberoende diskussionsforum för pensionerade centralbankschefer med flera.

har centralbanksrepresentanter aktivt sökt legitimitet och transparens, men det har inte räckt. Han försvarar centralbanksberoendet, men håller med kritikerna om att befogenheterna för centralbankerna blivit för stora. Delvis lägger han skulden på centralbankerna själva, men även på finanspolitiken som inte tagit sitt ansvar för framför allt tillväxtgenererande politik.

Oberoendet och legitimiteten bevaras enligt Tucker genom formaliserade ramar för när och hur makt ska delegeras och hur verksamheten ska bedrivas, övervakas, och samverka med andra politikområden och aktörer. Ramarna består av principer och regler som Tucker redovisar i ett stort antal listor som återkommer genom bokens 572 sidor.

Tucker är framför allt en praktiker och har en, som Larry Summers skriver i sin recension av boken, ”distans till konventionella akademiska discipliner”. Det är därför svårt att placera honom i en specifik forskningskontext. Den första halvan av boken utgår från politisk-teoretiska resonemang om demokrati, beslutsfattande, normer och legitimitet och den andra behandlar centralbanks-specifika frågor om oberoende och legitimitet gentemot finanspolitiken, det finansiella systemet och demokratiska krav på kontroll.

Tuckers styrka är hans stora känedom om centralbanksarbete. Följaktligen är de teoretiskt orienterade delarna inte det mest intressanta i den här boken. Läsare intresserade av Tuckers förslag för hur centralbankens roll bör utvecklas kan hoppa direkt till sidan 391.

Här resonerar han kring balansakten att centralbankerna behöver upprätthålla ett politiskt oberoende utan att de blir demokratin övermäktiga. För detta krävs bl a legitimitet i betydelsen att allmänheten accepterar institutionens auktoritet och makt så att tvingande åtgärder inte är nödvändiga i de flesta fall. Tucker menar att maktdelegering

Cecilia Kahn är anställd vid Riksbanken och doktorand i ekonomisk historia vid Uppsala universitet.

från folkvalda till en myndighet ska vägledas av sju principer:

- i Målet för myndighetens verksamhet kan specificeras.
- ii Samhällets preferenser är stabila och frågan berör en stor social kostnad.
- iii Folkvalda har svårt att trovärdigt åta sig att följa en bestämd policyregim.
- iv Instrumenten för att uppnå målet åtnjuter ett förtroende och det finns en relevant expertis utanför myndigheten.
- v Myndigheten ska inte fatta beslut som har stora omfördelade konsekvenser, berör samhällets grundläggande värden, eller orsakar betydande skift i hur politisk makt fördelas.
- vi Folkvalda har kapaciteten att utöva tillsyn över myndighetens styrning och utvärdera om regimen fungerar tillfredsställande.
- vii Samhället kan skänka den prestige eller uppskattning som kan binda myndighetens beslutsfattare vid masten (mandatet).

Det är omöjligt att helt undvika diskretion i beslutsfattandet. Det är dock inte tillräckligt att förlita sig på ämbetsmännens omdöme och expertis, utan mer konkreta begränsningar måste till. Därmed krävs principer för hur delegering bör ske avseende:

- i Definitionen av myndighetens syfte, målsättning och maktbefogenheter (purposes-powers).
- ii Vilka som får fatta beslut, liksom en process för hur dessa tillsätts (procedures).
- iii Hur myndigheten ska utföra sitt uppdrag inom sina gränser (operating principles).
- iv Tillräcklig transparens för att möjliggöra tillsyn över och ansvarsutkrävande av beslutsfattaren och myndigheten (transparency-accountability).

- v Agerande i krislägen, eller när gränserna för verksamheten är nådda, och hur demokratiskt ansvarsutkrävande då uppnås (emergencies).

Tucker fastslår att i) prisstabilitet är eftersträvansvärt och förhindrar att staten missbrukar sitt monopol på att skapa pengar, ii) med fiatvaluta är självständighet för den penningpolitiska myndigheten en naturlig följd av separationen av den finanspolitiska och den exekutiva makten, iii) därmed är centralbankens oberoende grundat i demokratiska värden och iv) centralbanker är ändock inte en fristående statsmakt eftersom de fortfarande är underordnade andra delar av staten.

Tucker konstaterar att direkt politisk kontroll över penningpolitiken ofta har slutat olyckligt och redogör för hur idéutvecklingen under 1960-talet och framåt lagt grund för centralbanksberoendet. Kritiken att oberoendet är en produkt av en epistemisk intressegrupp bestående av akademiker och penningpolitiska beslutsfattare eller av en specifik ideologisk inriktning avfärdar Tucker med att oberoendet i dag har ett brett politiskt stöd.

Den första tiden av centralbanksberoende och inflationsmål kallar Tucker "oskuldfullhetens tidsålder". Så kom smällen 2008. Centralbankerna hade förlorat fokus på finansiell stabilitet till förmån för prisstabiliteten. Den oskuldfulla tiden var över. Ändå koncentrerades allt mer makt hos centralbankerna. Bland annat anser Tucker att detta berodde på att centralbankerna, trots kritiken, lyckats avstyra en depression, samt att andra myndigheter fick bära skulden för krisen.

Framgången ledde till att flera centralbanker fick större mandat och ansvar. Bland annat fick Bank of England överta mikrotillsynen och ansvar för makrotillsynen, medan ECB fick tillsynsansvaret för större banker i euroområdet. Till följd av denna delegering

ring behövde inte politiker genomföra nödvändiga reformer eller använda sig av finanspolitik. Det tvingade centralbankerna att agera ytterligare, eftersom de var bundna av sina mandat. Som konsekvens har de senaste åren präglats av att penning-, finans- och strukturell politik använts i fel proportioner. Centralbankerna har fått ansvar för något som de inte kan leverera, nämligen välstånd. Dessutom kan den tillit som sätts till centralbankerna ha lett till underinvesteringar i finanspolitiska institutioner, både vad gäller forskning och praktik.

Tucker argumenterar starkt för att centralbanker inte kan fortsätta vara den enda sheriffen i stan. Det får reella negativa effekter och går emot demokratiska värderingar. Exempelvis går han kortfattat men hårt åt negativa räntor. Han menar att beslutet får stora omfördelningseffekter och är att likställa med en banksubvention. Det är därför en typ av beslut som bör få stöd hos de folkvalda innan det fattas. Ett annat exempel är begränsningar av bolånevillkor, som har blivit populära makrotillsynsverktyg. Eftersom dessa har stora omfördelningseffekter anser Tucker det olämpligt att delegera möjligheten att införa sådana villkor till byråkrater.

Tucker förespråkar ett antal verktyg för att begränsa centralbankernas växande maktsfär.

Det första är att både centralbankens och kommersiella bankers roll i det monetära systemet begränsas i en s k *Money-Credit Constitution*. En sådan ska bestå av fem komponenter: inflationsmål, krav på banker att hålla reserver, likviditetsförsäkring för solventa banker, resolutionsregim för insolventa banker och begränsningar av hur långt centralbanken får gå i att uppfylla sitt mandat och strukturera sin balansräkning. Folkvalda bör avgöra vilken tolerans och motståndskraft som det finansiella systemet ska ha för chocker,

medan centralbanken ska ansvara för implementeringen.

En centralbanks balansräkning har ofrånkomligen en roll för de finansiella marknaderna, vilket gör linjen mellan penning- och finanspolitik suddig. Tucker föreslår att vissa regleringar definieras i en s k *Fiscal Carve-Out*. Denna ska bli att definiera de tillgångar centralbanken får låna mot, vilka de får köpa, under vilka omständigheter och i vilket syfte, huruvida sådana operationer ska föregås av rådgivning hos regering eller parlament, samt hur förluster ska täckas och kommuniceras.

Vid sidan av detta föreslår Tucker att finanspolitikens roll i makroekonomisk stabilisering, principer för uppföljning av omfördelningseffekter av centralbankens beslut m m klargörs i en s k *Fiscal Constitution*. En centralbank bör inte rädas koordinering med finanspolitiken så länge besluten är centralbankens egna.

Transparens är en nödvändighet och Tucker anser att myndigheterna själva har ett ansvar att kommunicera med allmänheten och folkvalda och att genomföra löpande utvärderingar av verksamheten. Parlamentariska utfrågningar är den allra viktigaste kanalen för kommunikation med allmänheten. Där kan centralbanken påpeka problem i måluppfyllelsen givet tillgängliga instrument, så att de folkvalda kan korrigera förutsättningarna, addera instrument, eller se över myndighetens mål och medel. En livaktig offentlig debatt är av högsta vikt för legitimiteten.

I Sverige har Riksbankens mandat inte expanderat så som skett för Bank of England, ECB och Federal Reserve. I stället har nya uppdrag spridits ut på flera myndigheter. Tucker framför att det finns starka skäl att integrera olika uppdrag i samma myndighet om informationsbasen för verksamheterna är densamma. Riksbanksutredningen tillställdes 2016 och direktiven inkluderade

oberoendefrågor, dock ej det penningpolitiska oberoendet, likväl som den demokratiska granskningen. En eventuell ändring av ansvarsfördelningen mellan svenska myndigheter ingick inte i uppdraget. Tucker har många synpunkter som är relevanta för Sverige, här kan jag bara ta upp ett par av dessa.

Kommitténs förslag innebär bl a att Riksbanken framöver ska ta realpolitisk hänsyn vid sidan av prisstabilitetsmålet och att det finansiella oberoendet kringskärs. Tucker ser inga problem med flera mål för verksamheten, men de bör vara hierarkiskt ordnade så att det viktigaste målet blir bindande när så krävs. Dock framhåller han vikten av att kunna övervaka målpuppfyllelsen.

Vad gäller ledningen av Riksbanken ska antalet direktionsmedlemmar minska med en person och man ska högst få ha två mandatperioder. Tucker förespråkar en kommitté med överlappande perioder och externa medlemmar. Den svenska ordningen med en direktionschef tillsatt av riksbanksfullmäktige, vars medlemmar ska spegla riksdagens sammansättning, leder enligt Tucker till att en partipolitisk dimension kryper in direkt i verksamheten. Därutöver anser Tucker att beslutsfattare i centralbanker inte bör ha politisk färg, varken innan eller efter deras ämbetsperiod. Hur genomförbart det är i ett så litet land som Sverige låter jag vara osagt.

Att sammanfatta denna bok är inte enkelt. För min del hade Tucker gärna fått skippa de politisk-teoretiska resonemangen. Vad gäller centralbanksfrågorna har Tucker många visioner, framför allt hans långtgående förslag för koordinering av penning- och finanspolitik samt av centralbankerna och aktörer på de finansiella marknaderna. Det är osäkert om formaliserade regler för centralbankens verksamhet, finanspolitiken och relationen till marknadsaktörer överhuvudtaget kan utformas, efterföljas och kontrolleras. Detta kunde

han ha utvecklat mer. Men Tuckers holistiska synsätt ligger i tiden (McCulley och Pozsar 2013; Bartsch m fl 2019).

Centralbanksberoendet åtnjuter ett starkt stöd bland experter och praktiker (Den Haan m fl 2017) men kritiken är ändå stor och växande. En kritik, som ofta lyfts av medier, berör penningpolitikens mål och mening i en föränderlig värld (Tett 2019; The Economist 2018; Billing och Carlström 2019). Ett annat kritiskt perspektiv riktar in sig på att marknadsfunktioner inbäddas i institutionella arrangemang utan möjlighet till demokratisk påverkan (Krippner 2007). Ett framgångsrikt försvar av oberoendet måste bemöta dessa argument, vilka Tucker bara avfärdar med en mening om att centralbanksberoende i dag åtnjuter brett politiskt stöd. Jag har gärna sett honom föra sina resonemang utifrån den kritiken i stället för det breda politisk-teoretiska avstamp han gör i boken.

Om det är något finanshistorien lär oss så är det att regleringsregimer kommer och går (Forsyth och Notermans 1997; Larsson och Söderberg 2017). Det är osäkert om finanskrisen 2008 ledde till en ny regleringsregim, eller om den regim som etablerades under 1980-talet fortfarande dominerar (Goodhart 2011). Centralbanker och penningpolitik har varit centrala för regimskiften hittills och lär vara det igen. Tucker berör inte regimlitteraturen, men det han föreslår innebär definitivt en ny regim.

REFERENSER

Bartsch, E, J Boivin, S Fischer och P Hildebrand (2019), "Dealing with the Next Downturn: From Unconventional Monetary Policy to Unprecedented Policy Coordination", blogginlägg, Black Rock Investment Institute, Macro and Market Perspectives, augusti 2019.

Billing, A och J Carlström (2019), "De regler vi vuxit upp med för ekonomin har upphört", Svenska Dagbladet, 28 november 2019.

Den Haan, W, E Ilzetzki, M Ellison, M McMahon M och R Reis (2017), "Is the Era of Central Bank Independence Drawing to a

Close?”, blogginlägg, <https://blogs.lse.ac.uk/businessreview/2017/01/10/is-the-era-of-central-bank-independence-drawing-to-a-close/>.

Forsyth, D och T Notermans (1997), *Regime Changes: Macroeconomic Policy and Financial Regulation in Europe from the 1930s to the 1990s*, Berghahn, Providence.

Goodhart, C A E (2011), ”The Past Mirror: Notes, Surveys, Debates – The Changing Role of Central Banks”, *Financial History Review*, vol 18, s 135–154.

Krippner, G (2007), ”The Making of US Monetary Policy: Central Bank Transparen-

cy and the Neoliberal Dilemma”, *Theory and Society*, vol 36, s 477–513.

Larsson, M och G Söderberg (2017), *Finance and the Welfare State*, Springer, New York.

McCulley, P och Z Pozsar (2013), ”Helicopter Money: Or How I Stopped Worrying and Love Fiscal-Monetary Cooperation”, *Global Society of Fellows*, Philadelphia.

Tett, G (2019), ”Central Banks are Rethinking their Roles”, *Financial Times*, 12 september 2019.

The Economist (2018), ”A Debate about Central-bank Independence is Overdue”, 20 oktober 2018.