

Brev till den parlamentariska riksbankskommittén

JOHAN LÖNNROTH

är licentiat i matematik, docent i nationalekonomi, fd riksdagsledamot och vice partiordförande för Vänsterpartiet. Han representerar V i den parlamentariska riksbankskommittén.
johan.lonnroth@gmail.com

Jag är Vänsterpartiets representant i den parlamentariska riksbankskommittén och för där fram att politikerna måste få mer makt över en samordnad finans- och penningpolitik samt att ett sysselsättningsmål ska väga tyngre än i dag. I detta brev utvecklar jag grunderna för denna hållning. Vänsterpartiets slutliga ställningstaganden i dessa frågor är upp till partiets beslutande organ.

I sin självbiografi *Better than Plowing* (Bättre än att plöja, han var bondson) skrev vinnaren av 1986 års Ekonomipris James Buchanan att hans år i Italien 1955–56 varit avgörande för utvecklingen av hans idéer. Han skrev också att italienarna hade undgått de vanföreställningar om att staten är allvetande och styrdes av välvilja som hade grumlat sinnet hos engelska och tyska sociala filosofer och vetenskapsmän (Buchanan 1992, s 7).

Gör tankeexperimentet att Buchanan i stället hade fått ett stipendium för att studera i Sverige åren 1955–56. Då skulle han ha mött en stabil koalitionsregering med socialdemokrater och bondeförbundare. Regering och riksdag styrde både finans- och penningpolitiken. Skulle det ha påverkat Buchanans idéer om staten och politiken i en annan riktning? Eller för att vidga perspektivet till alla nationalstater: I vilken utsträckning påverkar den politiska och sociala miljön tänkandet kring den ekonomiska politiken? Buchanans uttalande i självbiografien innebar särskilt stark kritik mot de tankemönster som enligt Vito Tanzi (2006) var särskilt dominerande i Norden, där bland andra nationalekonomerna Bent Hansen (Danmark/Sverige) och Leif Johansen (Norge) var internationellt framträdande.

Mer generellt hävdar Tanzi att i små länder med homogena befolkningar, starka och stabila regeringar, goda relationer mellan arbetsgivare och fackföreningar och låg Ginikoefficient så fungerade politiker i huvudsak som strävande efter välfärdsmaximum för väljarna. Uppenbarligen var sådana modeller för optimala beslut för folket som helhet mer realistiska i länder som Sverige jämfört med länder som Italien med dess stora inkomstklyftor, militanta fackföreningar och arbetsgivarorganisationer samt svaga regeringar som byttes ut stup i kvarten och som väljarna hade ganska litet förtroende för. Motiven för en politiskt oberoende centralbank var därför starkare i Italien än i Sverige.

1. Den stora tystnaden del 1

Gary Gorton kallar hela perioden mellan 1934 och 2007 för den tysta

Ett stort tack till de 16 politiker och riksbankschefer som jag intervjuat om riksbanksreformen 1998–99. Stort tack också till Wlodek Bursztyn, Lars Jonung och Lars E O Svensson, som tipsat mig om litteratur samt läst och korrigerat tidigare texter som bildat underlag för denna text utan att på något sätt vara ansvariga för slutprodukten. Samtliga citat på engelska har översatts av mig.

perioden, då ekonomiämnet förlorade sitt historiska arv och inriktades på kortsiktig ekonomisk politik (Gorton 2012, s 4–6). Dessa 73 år kan också delas in i två perioder, där den första varade mellan 1934 till krisen och sammanbrottet för den dollarbaserade valutaordningen i början av 1970-talet.

Den första delperiodens ekonomiska politik förknippades av nationalekonomerna med namnet John Maynard Keynes. Hans idéer (1936) var präglade av den stora krisen i början av 1930-talet. De mötte till en början motstånd från de ledande akademiska nationalekonomerna, som Cassel och Heckscher i Sverige (Lönnroth 2013). Hans djuriska instinkter (*animal spirits*) och andra icke rationella beteenden reducerades och blev till några enkla ekvationer med försörjningsbalans, konsumtionsfunktion och multiplikator.

Efter ett par decennier av ekonomisk politik som troddes vara orsak till betydande ekonomisk tillväxt och låg arbetslöshet hade dessa reducerade keynesianska idéer accepterats praktiskt taget överallt i västvärlden, både inom akademien och i politiken. I Sverige fick dessa idéer ett särskilt starkt genomslag när de kompletterats med Gösta Rehns och Rudolf Meidners idéer om en ökad rörlighet för arbetskraften med hjälp av arbetsmarknadspolitik. Riksbankens penningpolitik var underordnad den allmänna ekonomiska politiken med full sysselsättning som överordnat mål.

Axel Leijonhufvud, ekonomiprofessor emeritus vid University of California, beskrev tidsandan så här:

... erfarenheten av den stora depressionen i förening med det intellektuella inflytandet av Keynes hade gett de flesta ekonomer en världsbild i vilken den privata sektorn uppfattades som instabil, hemsökt av marknadsmisslyckanden och benägen till svängningar som förstärktes av multiplikator- och acceleratoreffekter. Men de flesta ekonomer var också av uppfattningen att en välvillig, kompetent och solvent regering, i sin demokratiska roll som valmanskårens hederlige och beroende tjänare, var i stånd att stabilisera ekonomin och mildra det mesta av marknadsmisslyckanden. (Leijonhufvud 2006, s 34)

De nationalekonomiska ämnesföreträdarna var extremt kaxiga, vilket kan exemplifieras med en av våra första Ekonomipristagare (1970) Paul Samuelson. I den globalt spridda lärobok som på engelska hette *Economics* och på svenska *Samhällsekonomi* i utgåvan 1969 stod:

Genom en korrekt avvägd och välbalanserad penning- och finanspolitik kan man i vårt blandekonomiska system undvika sådana överdrifter som överkonjunktur och depression och se fram mot sund ekonomisk tillväxt. (Samuelson 1969, s 248)

2. Den stora tystnaden del 2

Den andra perioden av det Gorton kallade Den stora tystnaden var den ”stora moderationens” tid, som följde på 1970-talskrisen fram till utbrottet av den nya finanskrisen 2007–08. Då spelade penningpolitiken alltmer

huvudrollen i takt med att valutakurserna blev mer marknadsbestämda samt att de kredit- och valutaregleringar som varit kvar efter kriget nästan överallt övergavs. Finanspolitiken däremot blev mer kraftlös.

1977 publicerade Finn Kydland och Edward Prescott en matematisk modell där den politiska monolit som beslutar om den ekonomiska politiken suboptimerar genom att välja en expansiv ekonomisk politik för att minska arbetslösheten och därmed säkerställa ett bra resultat i kommande val. En expansiv politik leder till förväntat högre inflation, vilket gör att arbetare begär högre löner och arbetsgivarna reagerar på det genom att minska på arbetsstyrkan. På lång sikt är resultatet högre inflation utan någon sänkning av arbetslösheten.

Alla ekonomiska agenter – även de som styr den ekonomiska politiken – antogs vara individualistiska, egoistiska och rationella. Så det finns inga fackföreningar, inga arbetsgivarorganisationer, inga kollektivavtal, inga olika nivåer på förtroendet för olika sorters beslutsfattare. Det är en jämförande statisk modell, så tidshorisonterna för beslutsfattarna är ospecificerade. Modellen tillämpades på svaga regeringar som byttes ut nästan varje år som i Italien liksom på stabila och relativt långlivade regeringar som i Sverige.

Kydlands och Prescotts modell kom att tillämpas på penningpolitiken för att motivera behovet av expertstyrda ”oberoende” centralbanker med inriktning på låg inflation. Även 1976 års ekonomipristagare Milton Friedmans sk monetaristiska idéer om att politikernas enda uppgift var att se till att lagom mycket pengar fanns i omlopp för att säkra en låg inflation hade betydelse för reformer som gjorde centralbankerna mer oberoende.

Axel Leijonhufvud beskrev situationen runt millennieskiftet så här:

Mainstreamekonomerna tror att ekonomin över tid håller sig i en jämviktsbana. Så länge de inte störs av dum politik tar marknaderna hand om alla koordinationsproblem ... Makropolitik betyder inte längre att aktivt styra den aggregerade efterfrågan utan den politiska konsten har blivit att finna sätt att inskränka på regerandet. (Leijonhufvud 2006, s 35)

I sitt ordförandetill till årsmötet för *American Economic Association* 2003 sa 1995 års Ekonomipristagare Robert Lucas med en kaxighet som påminner om Samuelsons 1969:

Makroekonomi uppkom som ett eget fält på 1940-talet, som en del av den intellektuella reaktionen på den stora depressionen. Begreppet refererade då till den samling av kunskap och expertis som vi hoppades skulle förhindra återkomsten av en ekonomisk katastrof. Min tes i denna föreläsning är att makroekonomin i denna ursprungliga betydelse har varit framgångsrik: dess centrala uppgift av katastrofprevention har lösts, i alla praktiska meningar, och har i själva verket lösts för flera decennier. (Lucas 2003, s 1)

Vid denna tid började ”dynamiska stokastiska allmänna jämviktsmodeller” (eller DSGE-modeller) användas av nästan alla centralbanker; Riksbanken kallade sin modell Ramses. Dessa modeller hade enligt David Colander fem

huvuddrag: en explicit beskrivning av individuella preferenser och bestämda mål; framåtblickande handlingsmönster som kännetecknas av rationella förväntningar; knappa resurser och budgetrestriktioner; explicit beskrivning av chocker som kan påverka ekonomin; och en matematisk formalisering av hela ekonomin. En del DSGE-modeller – som kallades trögpris- eller nykeynesiska modeller – baserades på eftersläpande och ofullständiga pris- och löneanpassningar och kunde därmed inrymma en del av den gamla keynesianska traditionen. Colander sammanfattade 2006 läget för dessa modeller så här:

Det finns en växande konsensus att en ny syntes har uppnåtts som kallas den dynamiska stokastiska allmänna jämviktssyntesen . . . Den innebär att en politik styrd av ett tillförlitligt inflationsmål har blivit den huvudstrategi som förordas av många makroekonomer på grundval av denna nya syntetiska modell. (Colander 2006, s 67)

3. In i väggen

Prognosmodellerna av DSGE-typ pekade överlag fel innan finanskrisen bröt ut. I USA lät *Federal Reserve* (centralbankssystemet) sin ledande styrränta ligga kvar på över fem procent under första halvåret 2007. Först på hösten det året började räntan sänkas stegvis ner mot tre procent. Fortfarande sågs risken för en större nedgång i konjunkturen som liten. Inte förrän i december 2008 sänktes styrräntan till den historiskt låga nivån på 0,25 procent (Board of Governors of the Federal Reserve System 2008).

Europeiska centralbanken (ECB) började strama åt penningpolitiken i slutet av 2005 och fortsatte att höja sin viktigaste styrränta under 2006 och 2007. Så sent som i juli 2008 höjdes styrräntan från 3 till 3,25 procent, och den 7 augusti 2008 fick räntan ligga kvar där. ECB-chefen Jean-Claude Trichet sa:

Den information vi fått sedan dess visar att det var rätt att höja styrräntan i juli. Den bekräftar att inflationstakten kommer att vara för hög under en längre tid (ECB 2007).

Riksbanken höjde reporäntan gradvis från 1,5 procent i början av 2006. Så sent som tolv dagar före Lehman Brothers konkurs den 3 september 2008 höjdes reporäntan från 4,5 till 4,75 procent. Beslutet var omstritt; det togs med ordförandens utslagsröst. Majoriteten, som bestod av Stefan Ingves, Svante Öberg och Lars E O Svensson, motiverade beslutet med att inflationen hade fortsatt att stiga. Den låg i juli 2008 på den högsta nivå som hade uppmätts sedan mitten av 1990-talet och långt över inflationsmålet. Ingves motiverade beslutet med att det skulle tydliggöra att Riksbanken tar inflationsmålet på största allvar (Sveriges riksbank 2008).

Efter kollapsen av Lehman Brothers modifierade både regeringar och centralbanker de ekonomisk-politiska idéer som dominerat under den stora moderationens tid. Detta gällde även centralbankernas oberoende. Reger-

ingar och centralbanker tog överallt mer eller mindre samordnade beslut om både finanspolitiska och penningpolitiska stimulanspaket.

Detta gällde även Sverige på hösten 2008, då både finans- och penningpolitiken blev expansiv. Det framgår av det Charles Goodhart och Jean-Charles Rochet skrev när de utvärderade Riksbankens politik under perioden 2006 till 2010:

En faktor som bidrog till att rädda situationen under finanskrisen var att de ledande befattningshavarna inom de viktiga myndigheterna – finansdepartementet, Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret – vid den aktuella tidpunkten kände varandra väl och hade ett nära och sammanhållet samarbete under hela krisen. (Finansutskottet 2013, s 11).

Men Goodhart och Rochet skrev också att detta positiva skedde trots det ganska dåligt fungerande institutionella och juridiska ramverket. Framst kritiserade de den oklara fördelningen av ansvar för den finansiella stabiliteten. De två alternativ författarna såg var att inrätta ett separat organ för detta ändamål eller att ge hela ansvaret till Riksbanken.

4. Efter krisen – en oenig Riksbank

2011 försökte Claudio Borio beskriva den nya enighet som nåddes efter krisen:

1. Låg och stabil inflation garanterar inte finansiell och makroekonomisk stabilitet.
2. Penningpolitik är dyr och räntestyrning otillräcklig för att ”städa upp” efter krisen.
3. Reglering och övervakning av finansiella företag måste höja sig över mikronivån och ta itu med problemet på makronivån med centralbanken som huvudaktör. (Borio 2011, s 3).

Borio ansåg också att det fanns oenighet på en punkt: Vem skulle ha ansvaret för den finansiella stabiliteten?

Denna oenighet fanns i högsta grad i den svenska riksbanksdirektionen. Från och med april 2009 och till hans avgång i maj 2013 reserverade sig Lars E O Svensson varje gång till förmån för en lägre ränta. Hans motivering var att majoriteten tog hänsyn till den finansiella stabiliteten och en befarad sprucken bostadsbubbla av den typ Sverige upplevt i början av 1990-talet. Detta var ett hänsynstagande som Svensson ansåg borde överlåtas till riksdag, regering och finansinspektion. Från och med juni 2010 anslöt sig Karolina Ekholm till Svenssons linje. De båda hävdade att inflationsmålet var överordnat, men hänsyn borde också tas till sysselsättning/kapacitetsutnyttjande. I januari 2014 fick de båda reservanterna stöd av Paul Krugman, som i en intervju sa att Riksbanken kunde vara den sämsta centralbanken i västvärlden (Krugman 2014).

När Lars E O Svensson lämnat direktionen fortsatte Karolina Ekholm

att reservera sig till förmån för en lägre ränta fram till i juli 2014, då hon tillhörde den majoritet som beslöt sänka räntan från 0,75 till 0,25 procent. Stefan Ingves tillhörde den minoritet som ville nöja sig med att sänka till 0,5 procent. Efter valet blev Ekholm statssekreterare i finansdepartementet. Då jag intervjuade henne i maj 2015 sa hon att beslutet om sänkt ränta innebar att ”verkligheten hade kommit i fatt” direktionen.

I ett antal offentliga uttalanden och texter kritiserade Lars E O Svensson den alltför åtstramande penningpolitiken. I mars 2013 hävdade han att ca 60 000 färre personer skulle ha varit arbetslösa om reporäntan fram till då hade hållits kvar på de 0,25 procent som den sänktes till i samband med finanskrisen (Sveriges riksbank 2013).

Lars E O Svensson mötte invändningar. I en text publicerad 2014 i *Ekonomisk Debatt* skrev Fredrik N G Andersson och Lars Jonung att med mer realistiska antaganden om marknadsaktörernas förväntningar på inflationstakt och valutakurs så var det främst den internationella konjunkturen och inte en felaktig penningpolitik som bestämde den svenska nivån på selsättningen. De skrev också att Svenssons tidsperspektiv var för kort och att den svenska penningpolitiken på det hela taget hade varit framgångsrik de senaste 15 åren.

5. Vem ska ha huvudansvaret för finansiell stabilitet?

2013 inrättades Finansiella stabilitetsrådet, som träffas regelbundet för att diskutera frågor om finansiell stabilitet och hur en kan motverka finansiella obalanser. Rådets ordförande är ministern som ansvarar för finansmarknadsfrågor, och andra medlemmar är cheferna för Finansinspektion, Riksgälden och Riksbanken. Om en finansiell kris skulle uppstå avses rådet fungera som ett forum för att diskutera möjliga åtgärder för att hantera den.

I en debatt i Nationalekonomiska Föreningen (2014) försvarade Stefan Ingves sin åsikt att både penningpolitiken och övervakningen av finansmarknaden borde samordnas av Riksbanken. Han hänvisade till Bank of England som hade två separata kommittéer – en för penningpolitiken och en för finanspolitik och finansiell stabilitet. Annika Alexius opponerade och sa att villkoret för Riksbankens oberoende var att penningpolitiken styrs av inflationsmålet.

I juli 2014 hade Carl B Hamilton (2014) ett inlägg i *Dagens Industri* där han föreslog att den finansiella stabiliteten sätts upp som mål för Riksbankens penningpolitik vid sidan av inflationsmålet. Han skrev att detta var en praxis som accepterats av riksdagen, så att ändringen var bara en formalitet. Lars E O Svensson (2014a) svarade att riksdagen inte hade några effektiva instrument för att påverka den finansiella stabiliteten, utom i hanteringen av finansiella kriser, samt att riksdagen hade beslutat att inte ge Riksbanken sådana instrument. Svensson skrev också att det Finansiella stabilitetsrådet bara var ett forum för diskussion utan beslutsmyndighet.

Anders Borg, som var finansminister mellan 2006 och 2014, motsatte

sig förslag på ett bredare mandat som kom från Riksbanken. Han kritiserade också det av honom själv inrättade Finanspolitiska rådet, som ville att deras värdering av finanspolitiken skulle få större genomslag. Borg skrev i en internationell antologi (Borg 2014, s 188) att det fanns något fundamentalt demokratiskt med finanspolitik och att ekonomer måste acceptera existensen av demokratiska förhandlingsprocesser som löser konflikter mellan olika intressen.

I december 2014 publicerade LO en text av Lars E O Svensson (2014b) där han förordade en större demokratisk kontroll av Riksbanken, bl a genom att ge Finansutskottet möjlighet att besluta om att Riksbankens uppdrag skulle omdefinieras – med Fed i USA som förebild – så att banken verkade för maximal sysselsättning givet inflationsmålet. Svensson ville också att instruktionsförbudet skulle klargöras så att det inte hindrade kritik om Riksbanken misslyckades med att uppfylla sina mål.

Också Assar Lindbeck gick in i denna debatt. Han skrev att det var orealistiskt att tro att Riksbanken skulle avstå från att ta ansvar för den finansiella stabiliteten. Finansiella kriser har drabbat olika länder genom historien efter det att det förekommit en kraftig kreditexpansion, vilket centralbankerna har ett ansvar för. Ur välfärdssynpunkt är den finansiella stabiliteten mycket viktigare än små förändringar av styrräntan då och då, ansåg Lindbeck (2015, s 29).

6. Goodfriend and King

Finansutskottet hade gett Marvin Goodfriend and Mervyn King uppdraget att utvärdera Riksbankens penningpolitik åren 2010 till 2015, och i januari 2016 publicerades deras rapport i svensk översättning. I den kritiserades Riksbankens ”mekaniska” användning av prognosmodeller, som de ansåg hade misslyckats främst för att Riksbanken hade antagit att deras inflationsmål hade åtnjutit fullständig trovärdighet. De skrev (2016, s 7):

Dessa modeller – som inte bara misslyckades med att förutspå krisen, utan på grund av sin beskaffenhet inte heller hade förutsättningar att göra detta – kunde knappast ge en heltäckande bild av de svårigheter som ekonomierna ställdes inför under återhämtningsfasen. En större ödmjukhet beträffande dessa modeller hade varit på sin plats.

Goodfriend och King ansåg också att penningpolitiken varit alltför åtstramande och att räntesänkningen 2014 kom försent. De refererade också meningsmotsättningarna inom direktionen och skrev att denna debatt inte bara var svensk utan att den förekommit internationellt, där det fanns två åsiktsströmningar som de kallade BIS- (*Bank for International Settlements*) respektive Fed-linjen. Åsiktsskillnaden handlar om huruvida den finansiella stabiliteten (BIS) alternativt sysselsättningen (Fed) ska vägas in vid sidan av inflationsmålet. I den svenska debatten framstår Stefan Ingves och Lars E O Svensson som ledande svenska företrädare för respektive linje.

Liksom Goodhart och Rochet ansåg också Goodfriend och King dels att ansvaret för den finansiella stabiliteten måste klargöras, dels att politikerna inte var tillräckligt inblandade i kontrollen och utvärderingen av penningpolitiken. De föreslog att riksdagen ska fastställa inflationsmålet för en kommande tioårsperiod och att politiken utvärderas i slutet av perioden om inte riksdagen beslutar tidigarelägga en omprövning. Vidare borde riksbankslagen tydliggöra politikernas ansvar för valutaregimen. Politikerna borde se till att Finansinspektionen har tillräckliga redskap att befrämja den finansiella stabiliteten. Den borde ihop med Riksbanken tillsätta en kommitté för att diskutera dessa frågor och denna skulle framträda för finansutskottet minst en gång om året.

När riksdagen diskuterade Goodfriends och Kings rapport den 21 juni 2016 beslöts om ett tillkännagivande till regeringen att snarast möjligt tillsätta en parlamentarisk utredning om det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen. Den 22 december 2016 utfärdade regeringen direktiv (Regeringen 2016) till denna vår utredning som skulle utreda Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet, Riksbankens institutionella oberoende, Riksbankens organisation, Riksbankens roll i internationella sammanhang, den demokratiska granskningen av Riksbanken och penningpolitiken, Riksbankens ansvar för kontanthantering och kontantförsörjningen och beredskapen i betalningssystemet. Den 12 oktober 2017 gav regeringen också tilläggsdirektiv (Regeringen 2017) om att förtydliga i lag på vilka villkor Riksbanken får förstärka valutareserven genom lån av Riksgäldskontoret och att lämna förslag till hur redan upptagna lån med stöd av nuvarande lagstiftning ska avvecklas när den föreslagna nya lagstiftningen träder i kraft.

7. Den internationella debatten om centralbanker efter finanskrisen

År 2011 skrev Joseph Stiglitz om orsakerna till att ekonomerna misslyckats med att förutse de föregående årens finanskris. Han hävdade där att de flesta standardmodeller som användes av beslutsfattare var byggda som om bubbler inte kunde uppstå eftersom marknader är stabila och effektiva. Om det fanns arbetslöshet antogs det bero på lönestelhet, vilket innebär att länder med flexibla arbetsmarknader antogs ha lägre arbetslöshet. Prisstabilitet antogs också vara ett nödvändigt och nästan tillräckligt villkor för tillväxt och stabilitet. Det ansågs inte vara centralbankers roll att bry sig om tillgångspriser. Centralbankernas slutsats blev: Gör ingenting eftersom fördelarna av ett ingripande med reglering är mindre än kostnaderna. Alla dessa antaganden visade sig vara felaktiga, ansåg Stiglitz (2011).

Gorton spann på samma tema som Stiglitz i den bok från 2012 som jag citerat ovan. Han skrev att före finanskrisen 2007–08 trodde ekonomer att något sådant aldrig kunde inträffa igen i USA. Sedan hände det otänkbara. Hur kunde vi – Gorton var en av dem – ha haft så fel? Gorton (2012,

s vii–viii) citerar den f d Fed-chefen Paul Volcker, som ansåg att orsaken var en övertro på rationella förväntningar, marknadens effektivitet och de nya teknikerna i finansvärlden.

Enligt Gorton var det 1934 års banklagar som i USA bidrog mest till det han kallade för den tysta tiden fram till åren före den nya finanskrisen. Den permanentade försäkringar av insättarnas pengar samt skiljde på vanliga kommersiella banker och investmentbanker. Men så på 1980-talet utvecklades en del av dessa lagar samtidigt som nya finansiella instrument utvecklades i investmentbankerna. Den förvirrade reaktionen i början av krisen 2007 speglade det den f d amerikanske finansministern Timothy Geithner kallade för den finansiella krisens paradox: Att rädda bankerna innebär att rädda bankmännen så att det som känns rättvist är motsatsen till det som krävs för ett rättvist utfall. Och ekonomerna hade enligt Gorton (2012, s 199) ingenting att komma med när väl krisen brutit ut.

Michael Woodford är en av de ledande företrädarna för de som hävdar att det makroekonomiska regelverk som gällde före krisen i stort bör behållas. I en antologi publicerad 2014 med bidrag från många av de ledande tänkarna på området skrev han att centralbankerna var dåligt förberedda på krisen, och för att undvika framtida kriser skulle en skärpning av tillsyn på makronivå krävas. Han skrev också att det inte hade visats att det var fel för centralbankerna att fokusera på ett inflationsmål; i själva verket hade det målet bidragit till att stabilisera inflationsförväntningarna på medellång sikt, och det bidrog också till en förbättring i den reala ekonomin. Det var enligt Woodford en ”karikatyr” att påstå att inflationsmålpolitiken bör utesluta andra mål. Han hänvisade till ledande företrädare för inflationsmålpolitiken som Ben Bernanke och Lars E O Svensson, som även före krisen hade argumenterat för en mer flexibel tolkning av målet så att både tillväxten och sysselsättningen kunde vägas in (Woodford 2014, s 55–57).

I en bok från 2016 noterade Peter Conti-Brown att världens politiska ekonomi har förändrats på ett grundläggande sätt sedan den tid då idéer om centralbankens oberoende blev på modet. Han skrev med syftning främst på Fed:

Problemet är att standardmotiveringen för oberoendet – historien om Odysseus som binds vid masten för att inte ge efter för sirenerna eller punschbålen som tas bort då festen är som roligast – ofta inte fungerar. Ibland är det numera politiker som gör sig populära som de hårdingar som tar bort punschbålen medan centralbanken räddar ekonomin genom att hålla mera sprit i bålen ... Att påstå att Fed fattar rent teknokratiska beslut är fel ... dess politiska beslutsfattare har värderingar och ideologier som resten av oss. (Conti-Brown 2016, s 4–5)

8. 16 intervjuade om hur de ser på riksbanksreformen efter 17 år

Jag har intervjuat 16 politiker och/eller medlemmar i riksbanksdirektionen som var inblandade i beslutet om Riksbankens oberoende 1998 och redovi-

sat resultatet i en opublicerad text (Lönnroth 2016). Bland dem finns både dåvarande stats- och finansministrarna samt de fyra senaste riksbankscheferna. Jag ställde fyra frågor:

1. Hur och med vilka argument ställde du dig till reformen då den genomfördes?

Tolv av de tillfrågade var klart för reformen. Fyra var mer tveksamma. EU-medlemskapet som enligt Maastrichtavtalet ställde krav på centralbankers oberoende angavs vara den viktigaste faktorn. Oförmågan att få ner inflationen under 1970- och 1980-talet var näst viktigast. Den ekonomiska teorin spelade en underordnad roll, och den var definitivt mindre viktig än ledande svenska ekonomer vanligen tror.

Villy Bergström, tidigare vice riksbankschef, är den som var mest kritisk. Han sa bl a att det ligger mycket i den reservation som de dåvarande riksdagsledamöterna Jan Bergqvist (S) och Anita Gradin (S) lämnade i 1993 års riksbanksutredning, i vilken de sa att finans- och penningpolitik bör samordnas. En annan kritiker var för mig mer överraskande, Kjell-Olof Feldt (S), tidigare finansminister och ordförande i riksbanksfullmäktige. Han problematiserade tesen om att politiker är för kortsiktiga och opportunistiska för att kunna sköta penningpolitiken. Han sa att politisk uppfattning och personliga ambitioner påverkar också ekonomer och att det är en illusion att s k experter inte kan påverkas både utifrån och av det interna grupptricket.

2. Hur ser du på resultaten av reformen?

På det hela taget anses resultaten vara positiva för perioden fram till 2008, om man undantar räntehöjningen tolv dagar före Lehman Brothers fall hösten 2008. När det gäller perioden 2010 fram till räntesänkningen i juli 2014 går åsikterna mer isär på ett sätt som jag redogjort för ovan.

3. Finns det behov av en ny riksbanksreform? Om ja, hur ska en sådan i så fall se ut?

Göran Persson (S), statsminister då reformen genomfördes 1998/99, sa att politikerna måste ta tillbaka initiativet i den ekonomiska politiken. De andra intervjuade ville inte ha en reform av hela ramverket. Däremot ville flera förtydliga eller ändra målet för penningpolitiken med starkare betoning av den finansiella stabiliteten eller sysselsättningen vid sidan av inflationsmålet.

4. Hur ser du på Riksbanken och den ekonomiska politiken i EU och EMU (euroområdet)?

Bara de tidigare riksbanksutredarna Carl B Hamilton (dåv FP) och Lars Tobisson (M) ville entydigt ha med Sverige i EMU. Fyra uttalade sig för ökad finanspolitisk samordning i EU. Göran Persson var mest konkret och ville ha en väsentligt utökad gemensam EU-budget på nivån fem procent av EU-ländernas samlade bruttonationalprodukt.

9. Vad tycker jag bör göras?

Axel Leijonhuvud skrev:

När penningpolitiken rymmer beslut om att gynna skuldsatta eller långivare eller att rädda några företag och inte andra kan inget demokratiskt land överlämna sådana beslut till icke politiskt valda experter. Doktrinen om centralbankers oberoende blir då omöjlig att upprätthålla. (Leijonhuvud 2008, s 35)

Jag instämmer med det. Liksom också med statsvetaren Torsten Svensson, som 1996 skrev i en departementspromemoria:

Idén om oberoende bygger på att medborgarna, om de vore välinformerade och fick tillfälle ”att tänka efter”, skulle föra just en sådan politik som en oberoende och självständig instans bedriver. (Svensson 1996, s 151)

Jag tror det är långsiktigt farligt om politiker accepterar att de är för kort-siktiga för att klara att ta ansvar för den ekonomiska politiken som en helhet och göra prioriteringar vid målkonflikter mellan hög sysselsättning, låg inflation och finansiell stabilitet. Riksbankens förmenta oberoende kan leda till att politiker frestas skylla på förment opolitiska tjänstemän i stället för att själva ta obekväma men nödvändiga beslut när politiken misslyckas nå uppsatta mål.

Vi behöver en centralbanksreform i Sverige som på ett tydligare sätt än i dag inordnar penningpolitiken i den sammantagna ekonomiska politiken. Den fulla sysselsättningen bör vara det överordnade målet med finansiell stabilitet och låg stabil inflation som viktiga men underordnade mål. Särskilt viktig är samordning av finans- och penningpolitik under ekonomiska kriser så att politiker i mötet med väljarna kan utkrävas ansvar också för hanteringen av dem. Exakt hur reformerna ska se ut vet jag inte. Bara att politikerna måste ta tillbaka rodret.

Samma sak med EU/EMU. Göran Persson sa i min intervju att det var bra att ECB kunde stödja euron genom uppköpsprogrammet 2012. Jag instämmer. Persson sa också att formella regler inte kan stoppa politiker från att fatta radikala beslut. Men problemet var att ECB:s aktion inte beslutades av politiker. Och eftersom jag håller med Villy Bergström om att ECB:s ingripande var i strid med fördraget anser jag också att beslutet på sikt undergräver den demokratiska legitimiteten i EU och EMU. Även där behövs en centralbanksreform som förankrar penningpolitiken bättre demokratiskt.

REFERENSER

Andersson, F N G och L Jonung (2014), ”Svenssons kritik av inflationsmålspolitiken”, *Ekonomisk Debatt*, årg 42, nr 5, s 80–82.

Board of Governors of the Federal Reserve System (2008), Pressmeddelande, 8 december 2008.

Borg, A (2014), ”Fiscal Policy in the Shadow of Debt: Surplus Keynesianism Still Works”, i Akerlof, G, O Blanchard, D Romer och J

Stiglitz (red), *What Have We Learned? Macroeconomic Policy after the Crisis*, MIT Press, Cambridge, MA.

Borio, C (2011), ”Central Banking Post-Crisis: What Compass for Uncharted Waters?”, working paper 353, Bank of International Settlements, Basel.

Buchanan, J M (1992), *Better than Plowing*, University of Chicago Press, Chicago, IL.

- Colander, D (2006), *Post Walrasian Macroeconomics*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Conti-Brown, P (2016), *The Power and Independence of the Federal Reserve*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- ECB (2007), Presskonferens, www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2008/html/is080807.en.html.
- Finansutskottet (2013), *Utvärdering av Riksbankens penningpolitik och arbete med finansiell stabilitet 2005–2010*, Betänkande 2012/13:FiU12, Sveriges riksdag, Stockholm.
- Goodfriend, M och M King (2016), *Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015*, 2015/16:RFR7, Sveriges riksdag, Stockholm.
- Gorton, G (2012), *Misunderstanding Financial Crises*, Oxford University Press, Oxford.
- Hamilton, C B (2014), "Ändra riksbankslagen", *Dagens Industri*, 17 juli 2014.
- Keynes, J M (1936/1967), *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London.
- Krugman P (2014), Notis, Tidningarnas Telegrambyrå, 10 januari 2014.
- Kydland, F och E Prescott (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, vol 85, s 473–490.
- Leijonhufvud, A (2006), "Episodes in a Century of Macroeconomics", i Colander, D (red), *Post Walrasian Macroeconomics: Beyond the Dynamic Stochastic General Equilibrium Model*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Leijonhufvud, A (2008), "Central Banking Doctrine in Light of the Crisis", webbartikel, VoxEU.org, www.voxeu.org/article/central-banking-doctrine-light-crisis.
- Lindbeck, A (2015), "På jakt efter en fungerande stabiliseringspolitik", i Swedeborg, B (red), *Svensk ekonomisk politik – då, nu och i framtiden* (festskrift till Hans Tson Söderström), Dialogos, Stockholm.
- Lucas, R E (2003), "Macroeconomic Priorities", *American Economic Review*, vol 93, s 1–14.
- Lönnroth, J (2013), "Who Came First: Politicians or Academic Economists?", *History of Economic Thought and Policy*, nr 1, s 121–140.
- Lönnroth, J (2016), *The Swedish Riksbank Independence Reform: What Do the Reformers Think 17 Years On?*, manuskript.
- Nationalekonomiska Föreningen (2014), "Penningpolitik och makrotillsyn i en globaliserad värld", *Ekonomisk Debatt*, årg 42, nr 6, s 68–88.
- Regeringen, (2016), "Översyn av det penningpolitiska ramverket och riksbankslagen", Direktiv 2016:114.
- Regeringen, (2017), "Tilläggsdirektiv till Riksbankskommittén", Direktiv 2017:100.
- Samuelson, P A (1969), *Samhällsekonomi*, Rabén & Sjögren, Stockholm.
- Stiglitz, J E (2011), "Rethinking Macroeconomics: What Went Wrong and How to Fix It", *Global Policy*, vol 2, s 165–175.
- Svensson, L E O (2014a), "The Riksbank and Financial Stability: No Instruments, Therefore Not an Objective", blogginslag, larseosvensson.se/2014/07/22/the-riksbank-and-financial-stability-no-instruments-therefore-not-an-objective/.
- Svensson, L E O (2014b), "Penningpolitik och full sysselsättning", rapport, LO, Stockholm.
- Svensson, T (1996), *Novemberrevolutionen – om rationalitet och makt i beslutet att avreglera kreditmarknaden 1985*, rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, Departementspromemoria 1996:37, Finansdepartementet, Stockholm.
- Sveriges riksbank (2008), "Särskilt protokoll från direktionens sammanträde", 3 september 2008.
- Sveriges riksbank (2013), "Reservation mot redogörelse för penningpolitiken 2012", protokollsbilaga B, Direktionens protokoll, 19 mars 2013.
- Tanzi, V (2006), "Fiscal Policy: When Theory Collides with Reality", CEPS Working Document 246, London.
- Woodford, M (2014), "Monetary Policy Targets after the Crisis", i Akerlof, G, O Blanchard, D Romer och J Stiglitz (red), *What Have We Learned? Macroeconomic Policy after the Crisis*, MIT Press, Cambridge, MA.