

Skapar oberoende centralbanker verkligen lägre inflation?

SVEN-OLOV DAUNFELDT

är forskningsansvarig vid Handels Utredningsinstitut (HUI) och verksam som lektor vid den nationalekonomiska avdelningen vid Högskolan i Gävle. Han arbetar med empiriskt inriktad nationalekonomisk forskning som exempelvis berör penningpolitikens uppläggning, beskattningens effekter på aktiepriser och kapitalallokering, strukturmöjligheten inom handelssektorn samt fördelningen av tid och resurser inom hushållet. sod@hig.se

2004 års nobelpristagare i ekonomi har utvecklat en teori som implicerar att det inte är tillräckligt för de politiska beslutsfattarna att etablera ett låginflationsmål, målet måste också uppfattas som trovärdigt av allmänheten för att kunna förverkligas. En vanligt föreslagen lösning på detta problem är att delegera makten över penningpolitiken till en oberoende centralbank. Detta förslag stöds av ett stort antal empiriska studier som visar att länder med mer oberoende centralbanker generellt har en lägre genomsnittlig inflationstakt. I denna artikel granskas uppfattningen att prisstabilitet bäst uppnås med oberoende centralbanker kritiskt.

Sveriges Riksbanks pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne delades år 2004 mellan professor Finn E Kydland och professor Edward C Prescott. I motiveringen till priset (Kungliga Vetenskapsakademien 2004) kan man bl a läsa att:

Pristagarnas arbete har lagt grunden för en omfattande forskning om vilken ekonomisk politik som är trovärdig och politiskt möjlig. Därigenom har de styrt över diskussionen om praktisk ekonomisk politik från enskilda åtgärder till politikens institutionella ramverk. Detta nya synsätt har t ex präglat reformerna av centralbanker och penningpolitikens uppläggning i många länder från 1990-talet och framåt.

Det teoretiska arbete som citatet ovan syftar på är den s k dynamiska tidsinkonsistensteorin som utvecklades av Kydland och Prescott (1977). Teorin har en enkel grundidé: politiska beslutsfattare tenderar att lova en sak, men att göra något annat. Problemet är att allmänheten inser detta och därmed kommer att forma sina beslut utifrån vad de tror att beslutsfattarna kommer att göra och inte utifrån vad beslutsfattarna annonserar att de ska göra.

Enligt denna teori räcker det inte med att fastställa ett prisstabilitetsmål, målet måste också uppfattas som trovärdigt av allmänheten för att kunna förverkligas. De politiska beslutsfattarna kan enligt Rogoff (1985) lösa detta trovärdighetsproblem genom att delegera penningpolitiken till en centralbankschef som fäster en hög relativ vikt vid inflationsbekämpning. I praktiken har detta förslag tolkats som att de politiska beslutsfattarna bör genomföra institutionella reformer som säkerställer centralbankens självständighet.

Den generella slutsatsen från de empiriska studier som genomförts, se

t ex Alesina (1988), Grilli m fl (1991), Cukierman (1992), Alesina och Summers (1993), Jonsson (1995) och Eijffinger m fl (1998), är att ett ökat oberoende för centralbanken leder till lägre inflation utan några andra realekonomiska kostnader.¹ Dessa studier har, tillsammans med pristagarnas teoretiska arbete, fått en mycket stark genomslagskraft när det gäller utformningen av den ekonomiska politiken i ett stort antal länder. Länder alltifrån Eritrea till Nya Zeeland, Storbritannien till Kazakstan och Sverige till Chile har genomfört institutionella reformer som ger centralbanken ett ökat oberoende från de politiska beslutsfattarna.

Under senare tid har dock alltmer kritik riktats mot pristagarnas teori och de empiriska studier som stödjer uppfattningen att prisstabilitet uppnås med mer oberoende centralbanker. Denna kritik har dock inte fått någon genomslagskraft i den svenska ekonomisk-politiska debatten. I alla de grundläggande makroekonomiska läroböcker som i dag används vid Sveriges universitet och högskolor² presenteras vidare, utan undantag, endast de studier som stödjer uppfattningen att oberoende centralbanker genererar lägre inflation. Syftet med denna artikel är att ge en alternativ bild till denna utbredda uppfattning.

1. Det penningpolitiska trovärdighetsproblemet

Den dynamiska tidsinkonsistensteorin har fått en stor genomslagskraft i den ekonomisk-politiska debatten till följd av att den ger en förklaring till svårigheterna med att uppnå prisstabilitet trots att en låginflationsnorm är etablerad av de politiska beslutsfattarna. Teorin, som senare vidareutvecklades av Barro och Gordon (1983), utgår från att allmänheten bildar sina inflationsförväntningar utifrån den penningpolitik som de tror att beslutsfattarna kommer att bedriva och inte utifrån den deklarerade låginflationsnormen. Detta problem brukar benämnas som det penningpolitiska trovärdighetsproblemet i litteraturen.³

Kärnpunkten i teorin om det penningpolitiska trovärdighetsproblemet är att beslutsfattarna har incitament att avvika från ett prisstabilitetsmål, trots att prisstabilitet fortfarande utgör ett optimalt mål. De ekonomiska aktörerna kommer dock att genomskåda detta och höja sina lönekrav, vilket innebär att den faktiska inflationen kommer att överstiga beslutsfattarnas

¹ För en utförlig sammanfattning av tidigare studier, se Berger m fl (2001).

² De läroböcker som avses (universitet/högskola inom parentes) är: Bade och Parkin *Foundations of Macroeconomics* (Internationella Handelshögskolan i Jönköping), Begg m fl *Economics* (Högskolan i Gävle), Blanchard *Macroeconomics* (Stockholms universitet), Case och Fair *Principles of Economics* (Mälardalens högskola), Case m fl *Economics* (Högskolan i Skövde), Fregert och Jonung *Makroekonomi* (Blekinge Tekniska Högskola, Göteborgs universitet, Högskolan i Halmstad, Högskolan i Kalmar, Linköpings universitet, Luleå tekniska universitet, Lunds universitet, Umeå universitet, Örebro universitet), Mankiw *Macroeconomics* (Handelshögskolan, Växjö universitet), Mankiw *Principles of Economics* (Uppsala universitet), O'Sullivan och Sheffrin *Economics, Principles and Tools* (Karlstads universitet) och Parkin *Economics* (Högskolan i Dalarna).

³ För en bra svensk redogörelse av denna teori, se Persson (1990).

prisstabilitetsmål. För att en ekonomisk politik inriktad på låg och stabil inflation ska lyckas är det därmed mycket viktigt att allmänheten uppfattar detta mål som trovärdigt.

Teorin utgår från att de enda långsiktigt stabila inflations- och arbetslöshetsnivåerna uppnås när den faktiska arbetslösheten är lika med den naturliga arbetslöshetsnivån och den faktiska inflationen är lika med inflationsförväntningarna. Beslutsfattarnas preferenser antas vara utformade på ett sådant sätt att de uppfattar en lägre arbetslöshet som något bra, men en högre inflation som något dåligt. Ett fundamentalt antagande i teorin är att beslutsfattarnas arbetslöshetsmål understiger den naturliga arbetslöshetsnivån. Detta antagande grundar sig på att beslutsfattarna har starka preferenser för låg arbetslöshet. Denna politiska ambition beror på ideologiska motiv och/eller på att beslutsfattarna har incitament att expandera ekonomin i syfte att maximera antalet röster och därmed kunna stanna kvar vid makten.

Antagandet att arbetslöshetsmålet understiger den naturliga arbetslösheten innebär att beslutsfattarna har incitament att producera överraskningsinflation i syfte att närma sig sitt arbetslöshetsmål när en låg och stabil inflation väl är uppnådd. Allmänheten, som antas ha rationella förväntningar, inser dock detta och kommer därför inte att justera ned sina inflationsförväntningar. Detta innebär att låginflationsregeln ej är trovärdig och att ekonomin kommer att stanna kvar på en långsiktig jämviktsnivå med högre inflation.

Beslutsfattarnas vinst av överraskningsinflation beror på skillnaden mellan deras arbetslöshetsmål och den naturliga arbetslösheten. Enligt Rogoff (1985) kan det penningpolitiska trovärdighetsproblemet lösas genom att de politiska beslutsfattarna delegerar penningpolitiken till en centralbankschef som fäster en hög relativ vikt vid inflationsbekämpning, vilket i praktiken har tolkats som att centralbanken bör göras mer oberoende från de politiska beslutsfattarna.⁴ Denna lösning innebär att de politiska beslutsfattarna fortfarande har incitamentet att producera överraskningsinflation när låginflationsregeln är uppnådd, men att institutionella reformer som har genomförts förhindrar dem från att göra detta.

Notera att det, enligt teorin, inte är tillräckligt för beslutsfattarna att annonsera genomförandet av en institutionell reform som säkerställer centralbankens oberoende från de politiska beslutsfattarna. Om det räcker med att annonsera en centralbanksreform för att allmänhetens inflationsförväntningar ska minska så är det optimalt för beslutsfattarna att upphäva detta löfte när låginflationsmålet väl är uppnått. Eftersom allmänheten känner till de politiska beslutsfattarnas incitament kommer de inte att tro på utfästelsen om en förändring av centralbankens ställning, vilket innebär

⁴ Ett annat förslag av liknande karaktär, som framförts av Persson och Tabellini (1993) samt Walsh (1995), är att trovärdighetsproblemet kan elimineras genom etablerandet av ett kontrakt där centralbankschefen utsätts för sanktioner eller ges belöningar utifrån grad av måluppfyllelse.

att de inte kommer att förändra sina inflationsförväntningar och att inflationen därmed inte kommer att sjunka till följd av att en centralbanksreform annonseras. Enligt teorin räcker det med andra ord inte med att annonsera en centralbanksreform, utan centralbanken måste erhålla sitt oberoende innan övergången från hög till låg inflation kan starta.

2. Genomsnittlig inflation och centralbankens grad av oberoende

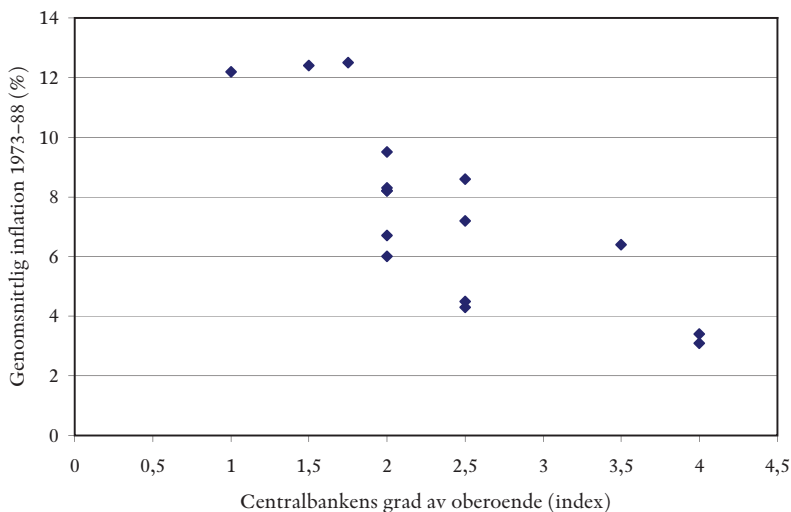
Ett problem, när man vill studera om prisstabilitet lättare uppnås med mer oberoende centralbanker, är att centralbankens grad av oberoende inte direkt kan observeras. De flesta empiriska studier har löst detta problem genom att använda ett index som mäter centralbankens grad av oberoende. De index som har använts flitigast i litteraturen är de som har utvecklats av Parkin och Bade (1980), Grilli m fl (1991), Cukierman m fl (1992) samt Eijffinger och Schaling (1993).

Alla index som har skapats i avsikt att studera centralbankens grad av oberoende försöker mäta möjligheterna för de politiska beslutsfattarna att påverka centralbanken. De centralbanker som generellt karaktäriseras som mer oberoende (se t ex SOU 1993:20, kap 6) har exempelvis ett klart definierat och lagstadgat prisstabilitetsmål, långa mandatperioder för centralbanksledningen kombinerat med rullande tillsättningar, stark extern kontroll med möjlighet att utkräva ansvar om verksamhetsmålen inte uppfylls, begränsade möjligheter för de politiska beslutsfattarna att låna i centralbanken för utgiftsfinansiering samt kontroll över den egna budgeten.

För att kunna besvara frågan om oberoende centralbanker skapar lägre inflation, har tidigare studier studerat sambandet mellan den genomsnittliga inflationen under en viss tidsperiod och utfallet av det konstruerade centralbanksindexet. I figur 1 presenteras det resultat som erhöles av Alesina och Summers (1993), ett resultat som är signifikativt för de empiriska studier som använder denna metod och tidsperiod.

Den skattade korrelationen i figur 1 visar ett negativt samband mellan den genomsnittliga inflationsnivån och centralbankens grad av oberoende, vilket har tolkats som att länder med mer oberoende centralbanker har en lägre genomsnittlig inflation än länder som karaktäriseras av mer politiskt beroende centralbanker. Alesina och Summers (1993) finner däremot inget samband mellan centralbankens grad av oberoende och andra viktiga ekonomiska variabler såsom den reala BNP-tillväxten, arbetslösheten och realräntan. Dessa resultat har verifierats av en mängd andra studier och den vedertagna tolkningen är att ett ökat oberoende för centralbanken leder till en lägre genomsnittlig inflation utan några andra realekonomiska kostnader. Grilli m fl (1991, s 375) menar t ex att: *”having an independent central bank is almost like having a free lunch, there are benefits, but no apparent costs in terms of economic performance”*.

Figur 1
Korrelation mellan
genomsnittlig infla-
tion och centralban-
kens oberoende



Källa: Alesina och Summers (1993, tabell A2)

Notera att de flesta empiriska studier har studerat sambandet mellan inflationsnivån och centralbankens grad av oberoende i väl utvecklade industriländer. Det finns endast ett fåtal studier som har undersökt sambandet mellan centralbankens grad av oberoende och den genomsnittliga inflationen i utvecklingsländer. Det är rimligt att anta att trovärdigheten för de politiska beslutsfattarna i allmänhet är lägre i utvecklingsländer jämfört med de mest industrialiserade länderna, vilket implicerar att vinsten med att delegera den penningpolitiska makten från de politiska beslutsfattarna till en oberoende centralbank bör vara än större i utvecklingsländer. Cukierman m fl (1993) presenterar dock resultat som tyder på att det *inte* finns något samband mellan centralbankens grad av oberoende och inflationstakten i utvecklingsländer, men att den genomsnittliga inflationstakten är högre och den reala BNP-tillväxten är lägre i länder som ofta avsätter centralbankschefen. Detta kan tyda på att det finns en stor skillnad mellan formellt och informellt oberoende i utvecklingsländer, dvs lagarna kring centralbankens ställning spelar inte så stor roll om de inte efterlevs.

3. En kritisk granskning

Under senare tid har både teoretisk men framförallt empirisk kritik riktats mot de studier som ligger till grund för förslaget att centralbanken bör erhålla ett ökat oberoende från den politiska processen.⁵

McCallum (1995, 1997) menar t ex att en mer oberoende centralbank inte löser det penningpolitiska trovärdighetsproblemet eftersom de politis-

⁵ För en översikt, se Hayo och Hefeker (2002).

ka beslutsfattarna alltid kan riva upp ett beslut att ge mer självständighet till centralbanken när en låg och stabil inflation väl är uppnådd. Allmänheten, som antas ha rationella förväntningar, inser dock detta och deras inflationsförväntningar kommer därför inte att förändras till följd av en reform som ger mer oberoende till centralbanken. Det dynamiska tidsinkonsistensproblemet är därmed inte löst, utan endast omallokerat.

Ett annat problem som har uppmärksammats av t ex Agell m fl (1996) samt Blake och Weale (1998) är att teorin om det penningpolitiska trovärdighetsproblemet endast tar hänsyn till penningpolitikens utformning. Om de politiska beslutsfattarna tappar kontrollen över penningpolitiken har de i realiteten en möjlighet att, i stället för att bedriva en expansiv penningpolitik, föra en expansiv finanspolitik i syfte att minska arbetslösheten i ekonomin. Detta kommer att leda till ökade budgetunderskott, vilket på sikt kan leda till att centralbanken tvingas avvika från sitt prisstabilitetsmål.

Det mesta av kritiken har dock riktats mot de tidigare empiriska studierna som finner ett negativt samband mellan inflationstakten och centralbankens grad av oberoende. Kritiken utgår från att centralbankens grad av oberoende inte är någon direkt mätbar variabel och att varje index som konstruerats för att mäta centralbankernas grad av oberoende är subjektivt utformat eftersom följande frågor måste besvaras (se t ex Eijffinger och Schaling 1993):

- (1) Vilka kriterier ska ingå i indexet för att mäta centralbankens oberoende?
- (2) Hur ska lagstiftningen tolkas för att mäta respektive kriterium?
- (3) Vilken vikt ska respektive kriterium ha när centralbankens oberoende mäts?

Valet av de kriterier som avser att mäta centralbankens grad av oberoende skiljer sig åt mellan de olika studierna. Mangano (1998) jämför t ex två av de mest använda indexen över centralbankernas grad av oberoende med varandra, nämligen de index som utvecklades av Grilli m fl (1991) samt Cukierman m fl (1992). Det senare indexet använder sig av 16 indikatorer, medan Grilli m fl (1991) använder sig av 15 indikatorer för att mäta centralbankernas självständighet. Resultaten visar att endast 9 av indikatorerna är gemensamma för dessa studier.

Studierna skiljer sig också åt med avseende på hur lagstiftningen kring centralbankens ställning tolkas. Mangano (1998) finner t ex att det finns tolkningsproblem med tre av de nio indikatorer som är gemensamma för det index som utvecklades av Grilli m fl (1991) och det index som introducerades av Cukierman m fl (1992). Forder (1998) studerar det centralbanksindex som utvecklades av Parkin och Bade (1980) och som senare användes och modifierades av Alesina (1988). Resultaten från denna studie visar att små och trovärdiga förändringar av detta index leder till resultat som inte visar något samband alls mellan centralbankens oberoende och den genomsnittliga inflationstakten.

Ytterligare en typ av kritik som har riktats mot de studier som mäter korrelationen mellan centralbankens grad av oberoende och den genomsnittliga inflationsnivån är att användandet av enkel korrelationsanalys inte kan användas för att dra någon slutsats om det verkliga finns ett samband mellan variablerna. Det erhållna sambandet i figur 1 kan exempelvis bero på slumpen, dvs studierna kan inte fastställa om det observerade sambandet är slumpmässigt. Korrelationskoefficienten säger inte heller något om vilken av variablerna som påverkar den andra variabeln. Det finns faktiskt tre möjligheter; centralbankens grad av oberoende påverkar inflationsnivån, inflationsnivån påverkar centralbankens grad av oberoende, samt de två studerade variablerna påverkar varandra.

Ett stort antal studier (se t ex Posen 1993, Forder 1996 och Hayo 1998) har påpekat att ett lands inflationstakt i första hand bestäms av hur allmänhetens attityder är gentemot inflationen. Det finnas med andra ord en bakomliggande variabel som förklarar det observerade sambandet. Argumenten utgår från att de länder som har en allmänhet som ogillar inflation relativt mycket tenderar att skapa centralbanker som är oberoende från de politiska beslutsfattarna. Enligt detta resonemang har t ex Bundesbank haft en relativt oberoende ställning och Tyskland en låg inflation eftersom den tyska allmänheten ogillar inflation relativt mycket. Detta innebär att centralbankens grad av oberoende, i enlighet med det tidigare resonemanget, är en endogen bestämd variabel och att den typ av korrelationsanalys som presenteras i figur 1 har problem med utelämnade variabler.

Det är ytterst få studier som har använt sig av alternativa empiriska metoder för att utvärdera om oberoende centralbanker löser det penningpolitiska trovärdighetsproblemet. Posen (1998), som studerar övergången från hög till låg inflation i 17 OECD-länder under perioden 1950-1989, utgör ett undantag. Tanken bakom denna studie är att om oberoende centralbanker har en högre trovärdighet, jämfört med centralbanker som är mer beroende av de politiska beslutsfattarna, bör kostnaderna vid övergången från hög till låg inflation (i termer av arbetslöshet) vara lägre i de länder som har relativt oberoende centralbanker. Resultaten från studien tyder dock på det motsatta resultatet, dvs övergången från hög till låg inflation har gett lägre kostnader i form av ökad arbetslöshet i de länder där centralbanken är relativt beroende av de politiska beslutsfattarna. Notera dock att Posen (1998) använde sig av samma index över centralbankens grad av oberoende som tidigare empiriska studier, vilket innebär att studien därmed kan kritiseras utifrån samma grunder.

4. En alternativ granskning

En stor del av den kritik som har riktats mot tidigare studier utgår från uppfattningen att de index som är konstruerade för att mäta centralbankernas grad av oberoende är subjektivt utformade och att alltför långtgående slutsatser har dragits utifrån enkel korrelationsanalys.

Daunfeldt och de Luna (2002) menar att en bättre metod för att studera om mer oberoende centralbanker skapar lägre inflation är att, i stället för att uppskatta centralbankens grad av oberoende under en viss tidsperiod, fokusera analysen på genomförandet av institutionella reformer som förändrar centralbankens ställning gentemot de politiska beslutsfattarna. Fördelen med denna metod är att en institutionell reform, per definition, ändrar centralbankens grad av oberoende och att problemet med skapandet av mer eller mindre subjektiva index därmed kan undvikas.

För att studera om prisstabilitet lättare uppnås med mer oberoende centralbanker jämför Daunfeldt och de Luna (2002) inflationsutvecklingen i 23 OECD-länder under perioden 1975-2002. Den faktiska inflationen delas vid varje tidpunkt in i en långsiktig trend, en cyklisk del samt en kortsiktig chockkomponent med hjälp av en icke-parametrisk tidsserieanalytisk metod benämnd loess.⁶ Prisstabilitet definieras som uppnådd i den tidpunkt då den långsiktiga trendkomponenten för inflationen understiger tre procent.⁷

För att studera om prisstabilitet uppnås med mer oberoende centralbanker jämförs sedan de tidpunkter (benämnda ID i tabell 1) då institutionella reformer som stärker centralbankens oberoende har genomförts med den tidpunkt då prisstabilitet uppnås (betecknas PS i tabell 1). Om sådana reformer är nödvändiga för att uppnå låg och stabil inflation, i enlighet med implikationerna från den dynamiska tidsinkonsistensteorin, förväntas prisstabilitet att nås efter att dessa reformer har implementerats. Det finns de som argumenterar (se t ex Svensson 1997; Mishkin 1999; Johnson 2002; Neuman och von Hagen 2002) att det räcker med att centralbanken inför s k *inflation targeting*, dvs ett explicit prisstabilitetsmål där räntebesluten baseras på centralbankens bedömning om den framtida inflationen, för att en låg och stabil inflation ska kunna uppnås. De tidpunkter då en sådan penningpolitisk utformning eventuellt infördes betecknas i tabell 1 med IT.⁸

Av tabell 1 framgår det att 17 av de 23 studerade OECD-länder har genomfört institutionella reformer som stärker centralbankens grad av oberoende. Detta resultat visar tydligt vilken kraftig genomslagskraft teorin om det penningpolitiska trovärdighetsproblemet haft på utformningen av den ekonomiska politiken.

Av de 17 länder som har genomfört centralbanksreformer hade 13 länder uppnått prisstabilitet innan centralbanken gavs en mer oberoende ställning

⁶ Se Cleveland m fl (1988) och Cleveland m fl (1990). Metoden är tidigare använd av Daunfeldt och de Luna (2001) för att jämföra övergången från hög till låg inflation i Nya Zeeland och Sverige.

⁷ Detta förefaller som en rimlig definition eftersom t ex Sveriges Riksbank har ett prisstabilitetsmål på 2 procent +/- 1 procent, medan t ex ECB har ett explicit prisstabilitetsmål på 2 procent

⁸ Dessa tidpunkter är tagna från Ball och Sheridan (2003), vilket innebär att startdatumet för *inflation targeting* definieras som (se Ball och Sheridan 2003, s 5): "the first full quarter in which a specific inflation target or target range was in effect, and the target had been announced publicly at some earlier time".

Tabell 1
Övergången från
hög till låg inflation
i 23 OECD-länder,
1975–2002

Land	ID	IT	PS	$\Delta(\text{PS-ID})$	$\Delta(\text{PS-IT})$
Australien	Ingen	1994: kv4	1992:kv4	***	-2
Belgien	1993:kv2	Ingen	1986:kv4	-6,5	***
Danmark	Ingen	Ingen	1991:kv1	***	***
Finland	1998:kv1	1994:kv1	1992:kv4	-5,25	-1,25
Frankrike	1994:kv1	Ingen	1991:kv1	-3	***
Grekland	1997:kv4	Ingen	2000:kv3	2,75	***
Island	2001:kv2	Ingen	1994:kv2	-7	***
Irland	1998:kv2	Ingen	1991:kv3	-6,75	***
Italien	1998:kv2	Ingen	1997:kv3	-0,75	***
Japan	1998:kv2	Ingen	1983:kv2	-15	***
Kanada	Ingen	1992:kv1	1992:kv2	***	0,25
Luxemburg	1999:kv1	Ingen	1986:kv1	-13	***
Nederländerna	1998:kv2	Ingen	1984:kv3	-13,75	***
Nya Zeeland	1990:kv1	1990:kv3	1992:kv1	2	1,5
Norge	Ingen	2001:kv1	1992:kv1	***	-9
Portugal	1998:kv1	Ingen	Ingen	>3,5	***
Spanien	1994:kv2	1995:kv2	1997:kv2	3	2
Sverige	1999:kv1	1995:kv1	1994:kv2	-4,75	-0,75
Schweiz	2000:kv1	2000:kv1	1984:kv4	-15,25	-15,25
Storbritannien	1998:kv2	1993:kv1	1994:kv2	-4	0,75
Tyskland	Ingen	Ingen	1984:kv2	***	***
USA	Ingen	Ingen	1994:kv1	***	***
Österrike	1999:kv1	Ingen	1986:kv1	-13	***

Anm: ID = tidpunkt för eventuell institutionell reform som stärkt centralbankens oberoende. IT = tidpunkt för eventuellt införande av inflation targeting, dvs ett explicit inflationsmål där räntebesluten baseras på centralbankens bedömning om den framtida inflationen. PS = tidpunkt för eventuell prisstabilitet, dvs då den långsiktiga trendkomponenten för inflationen understiger 3 procent.

Källa: Daunfeldt och de Luna (2002).

gentemot de politiska beslutsfattarna. Detta innebär att de institutionella reformer som har stärkt centralbankens grad av oberoende generellt *inte* kan förklara övergången från hög till låg inflation. I många fall uppnåddes prisstabilitet dessutom långt innan centralbankens oberoende från de politiska beslutsfattarna ökade. Resultaten som presenteras i tabell 1 visar att 9 länder uppnådde prisstabilitet mer än 5 år innan institutionella reformer som stärkte centralbankens oberoende genomfördes.

Prisstabilitet nås efter det datum då mer oberoende ges till centralbanken endast i Grekland, Nya Zeeland, Portugal och Spanien. Övergången från hög till låg inflation var dock i dessa fall nästan avslutad när centralbanksreformen implementerades. Notera också att prisstabilitet uppnås i alla de länder, dvs Kanada, Danmark, Tyskland, Norge och USA, som

inte har genomfört någon centralbanksreform under den studerade tidsperioden.

Införandet av så kallad *inflation targeting* verkar inte heller kunna förklara den nuvarande låga och stabila inflationen i de flesta OECD-länder. Resultaten som presenteras i tabell 1 indikerar att 5 av 9 länder som införde en sådan penningpolitisk utformning uppnådde prisstabilitet innan reformen genomfördes. I de andra fallen var övergångsprocessen från hög till låg inflation nästan avklarad när *inflation targeting* implementerades. Liknande resultat har tidigare presenterats av Ball och Sheridan (2003).

Sammantaget tyder dessa resultat på att det inte är nödvändigt för de politiska beslutsfattarna att delegera makten över penningpolitiken till en oberoende centralbank i syfte att uppnå en låg och stabil inflation. Notera dock att resultaten från studien endast implicerar att övergången från hög till låg inflation inte kan förklaras av mer oberoende centralbanker. I jämförelse med politiskt mer beroende centralbanker kan oberoende centralbanker fortfarande vara mer effektiva vad gäller att upprätthålla en redan låg och stabil inflation.

5. Slutsatser

Att institutionella reformer som stärker centralbankernas oberoende måste genomföras för att en låg och stabil inflation ska kunna uppnås är troligen ett av de mest inflytelserika makroekonomiska resultaten under senare tid. Ett mycket stort antal länder har till exempel delegerat makten över penningpolitiken från de politiska beslutsfattarna till en oberoende centralbank och den teori som ligger till grund för denna policyomvandling har belönats med ett nobelpris i ekonomi.

Alltmer kritik har dock riktats mot de studier som menar att låg och stabil inflation bäst uppnås med mer oberoende centralbanker. Syftet med denna artikel har varit att redogöra för denna kritik och därmed ge en alternativ bild till den utbredda uppfattningen att landets centralbank måste vara oberoende för att en låg och stabil inflation ska kunna uppnås.

Det har visat sig att de empiriska studier som stödjer uppfattningen att en låg och stabil inflation bäst uppnås med mer oberoende centralbanker kan kritiseras utifrån en rad olika utgångspunkter. De index som är konstruerade för att mäta centralbankernas grad av oberoende är till exempel inte internt konsistenta och resultaten är känsliga för små och rimliga förändringar i indexens utformning. Resultaten från de tidigare empiriska studierna baseras dessutom på enkel korrelationsanalys, vilket innebär att resultaten endast säger något om sambandet (och inte kausaliteten) mellan inflations-takten och centralbankernas grad av oberoende. Detta innebär med andra ord att alltför långtgående slutsatser har dragits utifrån enkel korrelationsanalys.

Det finns ytterst få studier som har använt sig av alternativa empiriska metoder för att studera sambandet mellan centralbankens grad av oberoende

de och inflationsnivån. Daunfeldt och de Luna (2002), som jämför genomförandet av reformer som stärker centralbankens grad av oberoende med tidpunkten då prisstabilitet uppnås, utgör ett undantag. Resultaten från denna studie visar att övergången från hög till låg inflation generellt inte kan förklaras av de institutionella reformer som har stärkt centralbankernas självständighet.

Givet att den observerade övergången från hög till låg inflation i de flesta industrialiserade länder inte beror på att centralbankerna är mer oberoende, vad kan då förklara denna utveckling? Notera att ett grundläggande antagande för att det penningpolitiska trovärdighetsproblemet överhuvudtaget ska uppkomma är att beslutsfattarnas arbetslöshetsmål är lägre än den naturliga arbetslösheten. En möjlighet är att de politiska beslutsfattarna till följd av de höga inflationstalen under 1970- och 1980 talet blev mer inflationsaversiva, dvs de började sätta ett högre relativt värde på en låg inflation jämfört med en låg arbetslöshet, och därmed inriktade den ekonomiska politiken på att i första hand uppnå en låg och stabil inflation. Om preferenserna för de politiska beslutsfattarna har ändrats så att deras arbetslöshetsmål är lika med den naturliga arbetslösheten kan en låg och stabil inflation helt enkelt uppnås genom att de politiska beslutsfattarna bestämmer och annonserar att de ska inrikta den ekonomiska politiken på att uppnå en låg och stabil inflation. Denna förklaring stöds t ex av Blinder (1997, s 14) som menar att beslutsfattarna: *"brought inflation down dramatically by purely discretionary policy decisions. As in the Nike commercial, they just did it"*.

Notera att de resultat som presenterades i studien av Daunfeldt och de Luna (2002) baseras på data från ett urval av väl utvecklade industriländer. Det kan tänkas att en politisk utfästelse om att den ekonomiska politiken ska inriktas mot att uppnå en låg och stabil inflation är förknippad med större trovärdighetsproblem i utvecklingsländer, vilket implicerar att institutionella reformer som stärker centralbankens oberoende kan vara viktigare i denna typ av länder för att ett låginflationsmål ska kunna uppnås.

Slutligen är det värt att påpeka att de resultat som presenteras av Daunfeldt och de Luna (2002) tyder på att de politiska beslutsfattarna delegerar sin makt till en oberoende centralbank när inflationen redan är låg och stabil. Detta kan förklaras av att de politiska beslutsfattarna vill försäkra sig om att även framtida beslutsfattare är bundna till en ekonomisk politik som är inriktad mot att uppnå en låg och stabil inflation. En möjlig vinst med institutionella reformer som stärker centralbankernas självständighet är därmed att mer oberoende centralbanker kan vara bättre på att stabilisera inflationen på en låg nivå jämfört med mer politiskt beroende centralbanker.

- Agell, J, L Calmfors och G Jonsson (1996), "Fiscal Policy when Monetary Policy is Tied to the Mast", *European Economic Review*, vol 40, s 1413-1440.
- Alesina, A (1988), "Macroeconomics and Politics", *NBER Macroeconomics Annual*, s 13-52.
- Alesina, A och L Summers (1993), "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", *Journal of Money, Credit and Banking*, vol 25, s 151-162.
- Ball, L och N Sheridan (2003), "Does Inflation Targeting Matter?", NBER Working Paper 9577.
- Barro, R J och D B Gordon (1983), "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", *Journal of Political Economy*, vol 91, s 101-121.
- Berger, H, J de Hann och S C W Eijffinger (2001), "Central Bank Independence: An Update of Theory and Evidence", *Journal of Economic Surveys*, vol 15, s 3-38.
- Blake, A P och M Weale (1998), "Costs of Separating Budgetary Policy from Control of Inflation: A Neglected Aspect of Central Bank Independence", *Oxford Economic Papers*, vol 50, s 449-467.
- Blinder, A (1997), "Distinguished Lecture on Economics in Government: What Central Bankers Could Learn from Academics – and Vice Versa", *Journal of Economic Perspectives*, vol 11, s 3-19.
- Cleveland, R B, W S Cleveland, J E McRae och I Tevpenning (1990), "STL: A Seasonal-Trend Decomposition Procedure Based on Loess", *Journal of Official Statistics*, vol 6, s 3-73.
- Cleveland, W S, S J Devlin och E Grosse (1988), "Regression by Local Fitting: Methods, Properties, and Computational Algorithms", *Journal of Econometrics*, vol 37, s 87-114.
- Cukierman, A (1992), *Central Bank Strategy, Credibility and Independence*, MIT Press, Cambridge.
- Cukierman, A, S Webb och B Neyapti (1992), "Measuring the Independence of Central Bank and its Effect on Policy Outcomes", *World Bank Economic Review*, vol 6, s 353-398.
- Cukierman, A, P Kalaitzidakis, L H Summers och S B Webb (1993), "Central Bank Independence, Growth, Investment and Real Rates", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol 39, s 95-140.
- Daunfeldt, S-O och X de Luna (2001), "Efficacy and Cost of Regime Shifts in Inflation Policies – Evidence from New Zealand and Sweden", *Applied Economics*, vol 33, s 217-224.
- Daunfeldt, S-O och X de Luna (2002), "Central Bank Independence and Price Stability: Evidence from 23 OECD-countries", Working Paper 589, Institutionen för nationalekonomi, Umeå universitet.
- Eijffinger, S C W och E Schaling (1993), "Central Bank Independence in Twelve Industrial Countries", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol 184, s 49-89.
- Eijffinger, S, E Schaling och M Hoerberichts (1998), "Central Bank Independence: A Sensitivity Analysis", *European Journal of Political Economy*, vol 14, s 73-88.
- Forder, J (1996), "On the Assessment and Implementation of Institutional Remedies", *Oxford Economic Papers*, vol 48, s 39-51.
- Forder, J (1998), "The Case for an Independent European Central Bank: A Reassessment of Evidence and Sources", *European Journal of Political Economy*, vol 14, s 53-71.
- Grilli, V, D Masciandaro och G Tabellini (1991), "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", *Economic Policy*, vol 13, s 342-392.
- Hayo, B (1998), "Inflation Culture, Central Bank Independence and Price Stability", *European Journal of Political Economy*, vol 14, s 241-263.
- Hayo, B och C Hefeker (2002), "Reconsidering Central Bank Independence", *European Journal of Political Economy*, vol 18, s 653-674.
- Johnson, D R (2002), "The Effect of Inflation Targeting on the Behavior of Expected Inflation: Evidence from an 11 Country Panel", *Journal of Monetary Economics*, vol 49, s 1521-1538.
- Jonsson, G (1995), "Institutions and Macroeconomic Outcomes – The Empirical Evidence", *Swedish Economic Policy Review*, vol 2, s 181-212.
- Kungliga Vetenskapsakademien (2004), "Pressmeddelande: Sveriges Riksbanks pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne 2004", <http://nobelprize.org/economics/laureates/2004/press-sv.html> (2004-10-11).
- Kydland, F E och E C Prescott (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy*, vol 85, s 473-490.
- Mangano, G (1998), "Measuring Central Bank Independence: A Tale of Subjectivity and of its Consequences", *Oxford Economic Papers*, vol 50, s 468-492.
- McCallum, B T (1995), "Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence", *American Economic Review*, vol 85, s 207-211.
- McCallum, B T (1997), "Crucial Issues Con-

cerning Central Bank Independence”, *Journal of Monetary Economics*, vol 39, s 99-113.

Mishkin, F S (1999), ”International Experience with Different Monetary Policy Regimes”, *Journal of Monetary Economics*, vol 43, s 579-605.

Neuman, M J M och J von Hagen (2002), ”Does Inflation Targeting Matter?”, *Federal Reserve Bank of St Louis Review*, vol 84, s 127-148.

Parkin, M och R Bade (1980), ”Central Bank Laws and Monetary Policy”, manuskript, University of Western Ontario, London, Canada.

Persson, T (1990), ”Stabiliseringspolitikens möjligheter: En instabil historia”, i Persson, T och A Vredin (red), *Inflation, arbetslöshet och stabiliseringspolitik*, Norstedts, Stockholm.

Persson, T och G Tabellini (1993), ”Designing Institutions for Monetary Stability”, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol 39, s 53-84.

Posen, A (1993), ”Why Central Bank Independence Does Not Cause Low Inflation: There Is No Institutional Fix for Politics”, i O’Brien, R (red), *Finance and the International Economy*, 7, Oxford University Press, Oxford.

Posen, A (1998), ”Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?”, *Oxford Economic Papers*, vol 50, s 335-359.

Rogoff, K (1985), ”The Optimal Degree Commitment to an Intermediate Monetary Target”, *Quarterly Journal of Economics*, vol 100, s 1169-1190.

Svensson, L E O (1997), ”Inflation Forecasting Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets”, *European Economic Review*, vol 41, s 1111-1146.

SOU (1993:20), *Riksbanken och prisstabiliteten*, Allmänna förlaget, Stockholm.

Walsh, C (1995), ”Optimal Contracts for Central Bankers”, *American Economic Review*, vol 85, s 150-167.