FÖRHANDLINGAR Nationalekonomiska Föreningen 1995-02-21

Sammanfattade och redigerade av PIRJO FURTENBACH

Ordförande: **Björn Sprängare.**
Inledare: riksbankschef **Urban Bäckström**, fackföreningsekonom **Dan Andersson**, LO, professor **Lars E O Svensson** och docent **Anders Vredin.**
Övriga debattdeltagare: **Björn Jakobson, Rolf Englund** och **Lennart Fastbom.**

Riksbankens inflationsmål

Björn Sprängare:

Välkomna hit! Jag förklarar härmed sammanträdet med Nationalekonomiska Föreningen för öppnat. Vi har en punkt på föredragningslistan förutom den vi skall avhandla senare och den är inval av nya medlemmar.

Anders Paalzow:

Sju personer har ansökt om medlemskap i föreningen.

Björn Sprängare:

Har någon synpunkter på dessa personer? Skall dessa inväljas till Nationalekonomiska Föreningen? Svaret är ja.

Vi befinner oss mitt i en avtalsrörelse. Exportindustrin går utomordentligt bra. Vi har stora besparingar i den offentliga sektorn men vi har också en statsskuld som är påfrestande. Därför kan det vara intressant att i det vidare perspektivet diskutera penningpolitiken och det inflationsmål som Riksbanken har. Jag har den stora glädjen att i kväll hälsa riksbankschefen Urban Bäckström välkommen hit. Han kommer att inleda och ge oss den bild som Riksbanken har av läget. Vi har också tre personer som kommer att på sedvanligt sätt ge sina synpunkter på det riksbankschefen har att anföra. Fackföreningsekonom P-O Edin från LO har tyvärr blivit förkyld och Dan Andersson från LO kommer att inträda i hans ställe. Vi har professor Lars Svensson från Institutet för internationell ekonomi på Stockholms universitet och docent Anders Vredin från Handelshögskolan som kommer att opponera.

Förhandlingarna läggs upp på sedvanligt sätt, riksbankschefen börjar med sitt anförande och därefter kommer var och en av opponenterna att ge sina synpunkter. Sedan är det riksbankschefens tur att kommentera det som sagts och eventuella repliker kan ges av opponenterna. Efter det är det öppet för frågor och synpunkter från auditoriet. Riksbankschefen får sedan det sista ordet.

Ännu en gång, varmt välkommen Urban Bäckström!

Urban Bäckström:

Först vill jag tacka Nationalekonomiska Föreningen för inbjudan att få komma hit. Jag tycker att det är ett alldeles utmärkt initiativ av föreningen att i detta eminenta forum få diskutera penningpolitik och som jag skulle vilja säga: *målet om prisstabilitet.*

Jag tänker börja med att diskutera de

grundläggande utgångspunkterna och i övrigt ta upp de tre punkterna, nämligen inflationens skadeverkningar, varför ett kvantifierat mål och målets innebörd och tolkning.

Vad bör vara penningpolitikens mål?

När man diskuterar penningpolitikens mål är det rimligt att utgå från vad ekonomer brukar kalla för den vertikala Phillips-kurvan och som numera utgör en grundbult i makroekonomiska sammanhang. Den innebär att penningpolitiken inte kan användas för att varaktigt stimulera efterfrågan längre än vad ekonomin har förmåga och kapacitet att producera. Resultatet av en sådan politik skulle bara bli inflation.

Utvecklingen över tiden av ekonomins produktionsförmåga avgörs inte av penningpolitiken utan av en mängd andra faktorer som t ex befolkningstillväxt, sparande, investeringar, teknologisk utveckling och olika marknaders funktionssätt.

Det innebär att penningpolitikens inverkan på den ekonomiska utvecklingen och ekonomins tillväxt på lång sikt reduceras till att påverka prisutvecklingen. Därmed följer att penningpolitikens mål också bör vara relaterat till inflationen.

Då uppstår nästa fråga: Vilken nivå på inflationen bör vi sträva efter? En rad studier[1] visar att inflation skadar den ekonomiska tillväxten. Det innebär i sin tur att den långsiktiga Phillips-kurvan snarast tycks vara positivt lutande. Låt mig ägna några minuter åt att diskutera inflationens skadeverkningar.

Inflation leder till sämre ekonomisk utveckling

På det principiella planet kan man säga att inflation skapar en osäker miljö och gör det svårare för hushåll och företag att planera sina ekonomiska beslut. Inflationen tenderar också att störa den viktiga prismekanismen i ekonomin genom att inflationen s a s döljer förändringar av relativpriser. Det tenderar då att leda till att ekonomins resurser fördelas fel och ökar risken för att investeringar blir misslyckade. Produktivitetsutvecklingen hämmas och investeringsbenägenheten reduceras. Resultatet av dessa negativa faktorer blir en lägre tillväxt och sämre sysselsättningsutveckling.

Om vi ser på det svenska exemplet, är den kanske mest gripbara illustrationen av inflationens skadeverkningar den djupa kris som vi precis har gått igenom eller är på väg att arbeta oss upp ur och som vi haft under 1990-talets första år. Den hade sina rötter i överhettningen och inflationen under 1980-talet. Men vi har också sett vid andra tillfällen under 1970- och 1980-talen att efter en period av inflation följer bakslag.

Vi såg också att betydande ekonomiska resurser användes under 1980-talet, i vad som nu har visat sig vara felspekulationer eller felinvesteringar. Det byggdes mycket kommersiella fastigheter under dessa år, och vi ser resultatet idag: många av dem står tomma, eller i varje fall är utnyttjandegraden låg. Dessutom upphörde i stort sett investeringsutvecklingen när vi fick nedgången vid 1990-talets inledning. Det är kanske att gå för långt att säga att utvecklingen upphörde, men den minskade drastiskt. Det har tagit tid nu i uppgångsfasen innan vi har fått i gång investeringarna. Och därmed går vi in i en ny

[1] Se t ex: Fischer, Stanley, "The Role of Macroeconomic Factors in Growth", *Journal of Monetary Economics*, December 1993. Manhage, Maria, "Is inflation Bad for Growth?", Arbetsrapport 13, 1994, Sveriges Riksbank. Motley, Brian, "Growth and Inflation: A Cross-Country Study", publication No 395, March 1994, Center for Economic Policy Research, Stanford University. Pindyck, Robert & Andres Solimano, "Economic Instability and Aggregate Investment", National Bureau of Economic Research, Macroeconomics Manual 1993.

högkonjunktur med en lägre kapitalstock än vad vi annars skulle ha haft. Vi har samtidigt en betydande arbetslöshet, som är mycket stor i ett historiskt perspektiv. Priset för inflationen på 1980-talet har blivit mycket stora obalanser i den svenska ekonomin.

Att uppskatta kostnaderna av inflation i termer av ekonomisk tillväxt är ett ganska besvärligt problem som många ekonomer ägnat en hel del möda. Svårigheten ligger i att man måste studera erfarenheter från många länder under en lång period och försöka isolera andra faktorer för att få fram något slags resultat. Jag vill lyfta fram två studier som har kommit under senare år. Den ena är gjord av Stanley Fischer, som numera är vicechef vid Internationella Valutafonden. Den andra studien är av Brian Motley, som är ekonom vid Federal Reserve Bank of San Francisco.[2]

Stanley Fischer analyserade ett åttiotal industri- och utvecklingsländer och fann att en minskning av inflationen med 5 procentenheter leder till en ökning av den årliga ekonomiska tillväxten med 0,2 procentenheter. Brian Motley analyserade ett lika stort urval av länder och fann att en motsvarande sänkning av inflationen skulle innebära en ökning av den årliga tillväxten med mellan 0,1 och 0,5 procentenheter. Den högre siffran – 0,5 procentenheter – fann han gälla för utvecklade industriländer, dvs en typ av ekonomier som den svenska.

Inflationen under 1970- och 1980-talen låg på drygt 8 procent och det skulle kunna vara en delförklaring till den trendmässigt försvagade ekonomiska tillväxten i Sverige. Och omvänt skulle den trendmässiga ekonomiska tillväxten i framtiden kunna höjas, om vi med beslutsamhet och övertygelse arbetar för prisstabilitet under kommande år.

Man kan naturligtvis inte med exakthet mäta de materiella välfärdsvinsterna av prisstabilitet. Jag tycker ändå att det är belysande om man använder dessa studier till att göra ett grovt räkneexempel, därför att 0,5 procentenhet växer över tiden till ganska stora tal. Om vi antar att vi studerar en tjugoårsperiod, handlar det om 10 procent av BNP som denna siffra växer till på tjugo år. Vi talar då om ett produktionsvärde på 150 miljarder kronor i dagens värde. Om man bryter ner det och tittar på det t ex i form av vad detta motsvarar per yrkesverksam svensk, talar vi om 40 000 kronor, eller fyra gånger så mycket som utgifterna för den kommunala barnomsorgen. Det är stora resurser som dessa undersökningar tyder på att vi skulle ha gått miste om genom att vi haft en hög inflation.

I *Figur 1* anges inflation och tillväxt för femton industriländer för den senaste tioårsperioden. Vi ser att länder med lägre inflation än vad vi har haft i vårt land har varit förknippade med högre tillväxt.

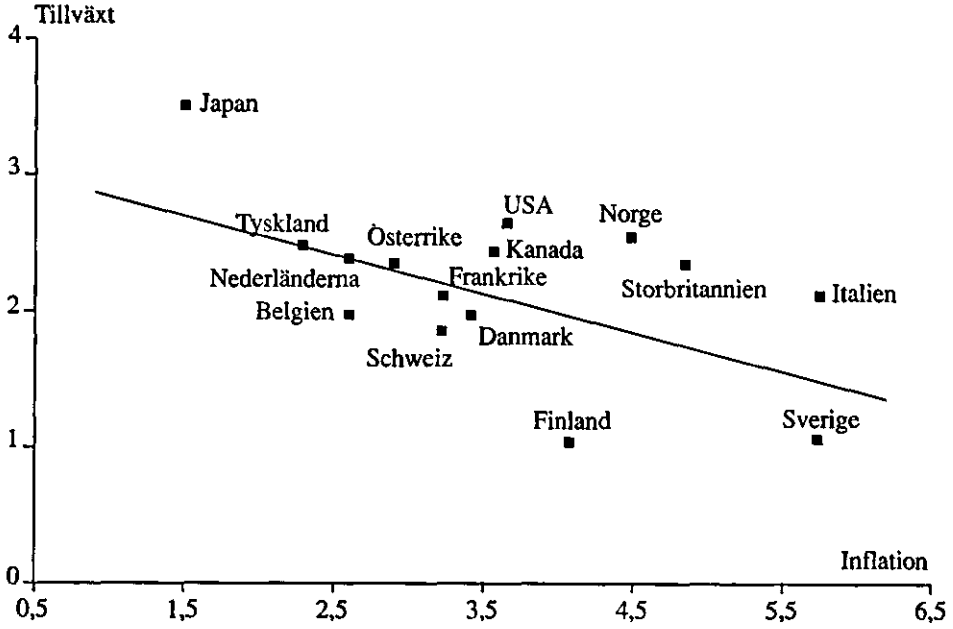
Hittills har vi talat om effekter på tillväxten av inflationen. Det är också viktigt att lyfta fram de fördelningspolitiska effekterna av hög inflation. Inflation har tenderat, som vi har upplevt under 1970- och 1980-talen, till att omfördela inkomster och förmögenheter i rätt stor omfattning. Vi vet också att personer med mindre inkomster har en större benägenhet att hålla sitt sparande på bankkonton snarare än i inflationsskyddade tillgångar. Det visar att inflation i högre utsträckning drabbar låg- och medelinkomsttagare än höginkomsttagare.

Den kanske mest allvarliga fördelningspolitiska följden av inflation och av en inflationsperiod härstammar från den nedgång i sysselsättning som följer efter en inflationsperiod och detta är i allra högsta grad aktuellt idag.

Jag tycker att det är väsentligt, särskilt på den akademiska mark som vi befinner oss på här i kväll, att betona att diagrammet och likaså mina siffror som jag just har nämnt är grova räkneexempel och

[2] Fischer [1993] och Motley [1994], se not 1.

Figur 1 **Inflation och tillväxt 1984–94. Genomsnittlig årstakt i procent.**



mycket enkla jämförelser och endast utgör en illustration på inflationens skadeverkningar. Men de har sin grund i djupare och bredare akademiska arbeten under senare år. Slutsatsen är att inflation skadar den ekonomiska utvecklingen.

Efter den korta genomgången av inflationens skadeverkningar kan man dra slutsatsen att en penningpolitik som verkar för prisstabilitet därmed bidrar till en gynnsam ekonomisk utveckling. Det råder en bred internationell samsyn om det och det är också därför vi hör centralbankschefer världen över tala i de termerna när de säger att det bästa bidrag penningpolitiken kan ge till en hög och stabil tillväxt är att värna om prisstabiliteten.

Det betyder också att prisstabilitet som ett mål för penningpolitiken inte bara är ett mål utan också ett medel att nå vidare mål, dvs att skapa förutsättningar för en långsiktigt stabil och gynnsam ekonomisk utveckling. Det är också det synsätt som låg bakom det beslut som ett enigt Riksbanksfullmäktige tog i januari 1993.

Penningpolitiken på kort sikt

När det gäller det korta och medellånga perspektivet råder det också stor och bred enighet om att penningpolitiken i viss utsträckning kan användas för att påverka produktion och sysselsättning. Det beror på som vi alla vet att priser och löner på kort sikt tenderar att vara stela. Det är emellertid viktigt att konstatera att effekterna på produktion och sysselsättning är temporära.

Det kan tyckas självklart att man skall ta till vara möjligheterna att med penningpolitiska medel kortsiktigt påverka produktion och sysselsättning så långt det går. Tyvärr är det inte fullt så enkelt. Det är just därför som penningpolitikens avvägningar brukar vara föremål för diskussion. Låt mig illustrera de avvägningar som vi står inför genom att ta ett exempel.

Antag att vi har en ekonomi som har varit i en djup lågkonjunktur. Det skulle motivera låga styrräntor – en expansiv penningpolitik. När konjunkturen vänder uppåt uppstår frågan: Kommer central-

banken att lägga om politiken eller kommer man att fortsätta att hålla nere räntorna för att fortsättningsvis stimulera produktion och sysselsättning, även om det sker till priset av högre inflation i framtiden? Om sådana misstankar får fotfäste, kommer inflationsförväntningarna att stiga och inflationsosäkerheten att öka.

Följden blir att de långa räntorna, som avspeglar förväntningar och osäkerhet, kommer att skjuta i höjden. Osäkerhet inför framtiden verkar, som jag nämnt tidigare, dämpande på investeringsutvecklingen. Och därmed försvåras också återhämtningen. Det innebär att en bristande trovärdighet begränsar centralbankens möjlighet att temporärt stimulera ekonomin. Överutnyttjar man det kortsiktiga handlingsutrymmet blir resultatet omvänt.

Detta innebär att tilltron till förmågan att hålla inflationen under kontroll är avgörande för en stabil och gynnsam ekonomisk utveckling, på både kort och lång sikt. Huvudfrågan är därmed hur man skapar sådan trovärdighet för den ekonomiska politiken.

Det avgjort bästa sättet är att under en lång tid i handling visa att låg inflation och prisstabilitet är ett väsentligt ekonomiskpolitiskt mål. Till följd av vår inflationshistoria arbetar svensk ekonomisk politik i motvind i detta avseende. Ett sätt att i den situationen försöka förankra förväntningarna om den framtida politiken är att besluta om ett prisstabilitetsmål. Det är i detta perspektiv som det svenska prisstabilitetsmålet bör ses. Det är en klar markering från Riksbankens sida, och med uttalat stöd från riksdag och regering, om penningpolitikens långsiktiga inriktning.

Ett kvantifierat mål är ju alls inte något nytt i svensk penningpolitik. Under den fasta växelkursperioden var ju också målet uttryckt i siffror. Även om växelkursen fungerade som ett intermediärt mål, betydde det att penningpolitiken vägleddes av en storhet som indirekt var relaterad till prismålet. Om växelkursen är fast kommer inflationen på sikt att vara densamma som i de länder eller i det land till vars valuta växelkursen är knuten.

Det råder dessutom överensstämmelse i den nuvarande växelkursregimen mellan vårt prisstabilitetsmål och det som brukar karaktäriseras av prisstabilitet på god europeisk nivå. Därmed har vi samma mål som de länder mot vilka vi både haft och någon gång i framtiden kan komma att ha fast växelkurs. I detta perspektiv innebar egentligen inte övergången till flytande växelkurs någon förändring av den svenska penningpolitiken och det mål om prisstabilitet som vi länge haft i Sverige.

Det är också viktigt att notera och poängtera att det inte räcker med ett uttalat prisstabilitetsmål för att undanröja osäkerheten om den framtida inflationen. Tvärtom vill jag betona att penningpolitikens trovärdighet påverkas av en rad andra faktorer – inte minst utvecklingen av statens budget.

Utvecklingen i Sverige är ett exempel men vi ser också exempel i många andra länder på vad som sker, om statsskuldens utveckling upplevs som ohållbar i längden. Det leder tankarna till inflation. Och även om inflation inte utgör någon lösning på statsfinansiella problem, kommer tankarna dit. Även om man erkänner att inflation sist och slutligen är ett monetärt fenomen så finns det ändå en risk för att en centralbank kan tvingas devalvera valutan och delvis ackommodera de störningar som blir resultatet av en inbördes inkonsistent ekonomisk politik. Det har den svenska ekonomiska historien visat. Det är också därför som denna historia utgör en motvind – inte minst mot bakgrund av graden av de statsfinansiella problemen under senare år.

Det hindrar ändå inte att ett prisstabilitetsmål kan dämpa förväntningarna om den framtida inflationen. Men det visar också vikten av att hela den ekonomiska politiken är inbördes konsistent och konsekvent inriktad på prisstabilitet.

Det är därför jag vänder mig mot rubriken på dagens diskussion, som är "Riksbankens inflationsmål". Även om det är naturligt att en centralbank skall sträva efter prisstabilitet måste denna strävan, som jag just har sagt, genomsyra hela den ekonomiska politiken.

För att ge hög trovärdighet åt linjen att ett land har brutit med sin inflationshistoria krävs en bred uppslutning kring prisstabilitetsmålet i förvissningen att detta leder till en gynnsam ekonomisk utveckling och varaktig ökning av sysselsättningen. Om vi ser utöver Europa och tittar på de framgångsrika centralbanker som finns, är det just uppslutning som ger dem så stor trovärdighet. I detta perspektiv blir lagstiftning meningsfull som en kodifiering av denna uppslutning, men inte som en ersättning för varaktig trovärdighet grundad på bred uppslutning och på praktisk handling i hela den ekonomiska politiken.

Låt mig understryka att ett entydigt prisstabilitetsmål av den typen vi har idag som vägledning för penningpolitiken inte är ett uttryck för att sysselsättningsmålet ges låg vikt vid utformningen av den ekonomiska politiken. Utgångspunkten är att både sysselsättning och prisstabilitet främjas av att det skapas klarhet om penningpolitikens inriktning i termer av ökad trovärdighet. Prisstabilitet är således inte något som vi kan "välja bort" till förmån för andra ekonomisk-politiska mål för att prisstabilitet blir i detta perspektiv en förutsättning för att andra ekonomiska mål skall uppnås. Det betyder att prisstabilitet inte enbart är ett mål i sig utan ett *medel* att skapa förutsättningar för långsiktig stabil ekonomisk utveckling.

Strategi för att uppnå prisstabilitetsmålet

Så här långt har jag uppehållit mig vid frågan om penningpolitikens inriktning och mål. Nästa fråga är vilken *strategi* centralbanken bör välja för att på bästa sätt uppnå prisstabilitetsmålet.

Om det vore så enkelt att penningpolitiken och centralbanken direkt kunde styra inflationen, vore det inte särskilt svårt. Då skulle man i varje läge veta hur politiken skulle föras.

Så enkelt är dock världen som bekant inte beskaffad. Vi kan endast styra de korta räntorna med någorlunda precision. Det är denna styrning som utgör själva kärnan i penningpolitiken. Kopplingarna mellan de korta räntorna och inflationen liksom ekonomin i stort är svåra att bedöma och vi vet också att verkningarna är indirekta. Penningpolitiken kännetecknas av ganska lång och varierande eftersläpning mellan det att en åtgärd genomförs och till dess att den får full effekt på ekonomin.

Vilken strategi skall man då använda för att komma fram till målet? Med viss förenkling skulle man kunna säga att det finns två alternativ under en rörlig växelkursregim.

Den ena möjligheten är att använda sig av ett *intermediärt mål*. Eftersom en centralbank grundar sin verksamhet på sedelmonopolet, är det alternativ som då ligger närmast till hands något mått på penningmängden. Tanken är att om penningmängden växer i samma takt som den reala ekonomin kommer prisnivån att vara stabil. Fördelen med intermediära mål är att de är ganska enkla och entydiga. Samtidigt utgör det också nackdelen med ett penningmängdsmål. Det gör att politiken kan förvandlas till ensidighet och leda politiken vilse.

Vi vet att finansiella strukturförändringar har rubbat relationen mellan penningmängdsmåttet och inflationen i många länder. På den kanadensiska centralbanken (Bank of Canada) brukar man ofta säga: "We did not abandon the monetary aggregates; they abandoned us", dvs vi övergav inte de monetära aggregaten, det var de som övergav oss. Tyskland brukar ibland nämnas som ett land där penningmängdsmål kan fungera. 1994 har också illustrerat att Bundesbank förbe-

håller sig en ganska stor frihet med hänvisning till "speciella faktorer" när penningmängden avviker från den målsatta kursen.

Utvecklingen under senare år har inneburit att intermediära mål skjutits i bakgrunden. I stället har penningpolitikens slutliga mål lyfts fram i centrum. I flera länder har det gjorts med hjälp av kvantitativa prisstabilitetsmål av samma karaktär som det svenska.

I den andra ansatsen inriktas istället penningpolitiken direkt på dess slutliga mål. Då låter centralbanken räntestyrningen påverkas av en rad faktorer. Man väger in en rad olika typer av variabler och den ansatsen brukar kallas för *indikatorbaserad*. Detta är den ansats som de flesta länder idag använder om de har rörlig växelkurs.

Det finns inga regelböcker som talar om hur indikatorerna bör vägas samman och hur man bör agera när man tittar på många olika indikatorer. Därmed är en centralbank, precis som alla ekonomiska bedömare, hänvisad till bedömningar. Både i prognoserna av den ekonomiska utvecklingen och i bedömningar av de egna åtgärder finns osäkerhet. Det talar för att penningpolitiken utformas löpande och anpassas vid behov.

Jag har därmed talat om de två strategierna och vilken strategi som Riksbanken har valt, vet vi.

Prisstabilitetsmålets tolkning

Prisstabilitetsmålet är formulerat på följande sätt:

> Riksbanken preciserar målet för penningpolitiken som att förändringen i konsumentprisindex från och med 1995 begränsas till 2 procent, med en tolerans om ±1 procentenhet.
> (Citat ur fullmäktiges protokoll i januari 1993)

Målet är entydigt vad gäller valet av index. Det finns många olika sätt att mäta inflationen. Fördelen med KPI är att det är välkänt av de allra flesta. Det baseras också på priser som är relevanta för en bred allmänhet. Vidare kan KPI avläsas varje månad och siffrorna revideras inte. Genom att målet är uttryckt i siffror blir penningpolitikens inriktning tydlig.

Målet består inte bara av ett riktvärde, dvs 2 procent, utan det är också formulerat i termer av ett toleransintervall, ±1 procentenhet. Det avspeglar att inflationen, som jag nyss konstaterade, inte kan styras exakt. Genom att ange ett band, även målet är 2 procent, visar det Riksbankens klara ambitionsnivå när det gäller att begränsa de i sig oundvikliga svängningar kring riktvärde som man kan få.

Nu kan också avvikelser uppkomma inte bara som prognosfel utan även i termer av oförutsedda störningar. Om man tittar på den svenska utvecklingen, tänker man på oljeprisstörningar som vi hade på 1970-talet. Det kan också vara andra typer av råvaruprisstegringar som slår igenom ganska snabbt i konsumentprisledet. Vi vet ju vilken fördröjning som präglar penningpolitiken och då är det inte möjligt att eliminera den här typen av störningar under den aktuella tolvmånadsperioden. Drastiska åtgärder skulle naturligtvis få en effekt på denna typ av störningar. Men om störningarna är stora, skulle sådana drastiska åtgärder destabilisera ekonomin, vilket inte är önskvärt.

På motsvarande sätt kan indirekta skatter leda till effekter på konsumentprisindex. Vanligen, och det gäller den typen av effekter vi har nu, är de så små, när de tränger igenom i konsumentprisledet, att de bör kunna rymmas inom ramen för toleransintervallet.

Men om det är så att penningpolitiken avviker från målet, skall politiken utformas så att inflationen förs tillbaka inom toleransintervallet. Penningpolitikens uppgift är att säkra att avvikelserna blir tillfälliga och att de inte får bestående effekter på vare sig inflationstakten eller inflationsförväntningarna.

I det här sammanhanget är det viktigt att komma ihåg skillnaden mellan ett prisstabilitetsmål och ett växelkursmål. När det gäller växelkursmålet kunde vi minut för minut avläsa om målet upprätthölls. Om det blev en avvikelse, gällde det för centralbanken att snabbt rätta till obalanser på valutamarknaden.

Ett prisstabilitetsmål kan avläsas varje månad, men centralbanken påverkar inflationen först med ganska lång eftersläpning. Detta innebär att behovet av drastiska åtgärder minskar med ett prisstabilitetsmål jämfört med ett fast växelkursmål. Det hindrar inte att åtgärderna ibland ändå måste vara ganska bestämda och tydliga. Det finns alltså en skillnad.

Prisstabilitetsmålet skall ses i ett årligt perspektiv och det är den trendmässiga utvecklingen som är intressant. Om vi antar t ex att KPI ligger på 2,9 procent i december mätt som tolvmånaderstal men trenden är uppåt, innebär ju det i och för sig att inflationstakten ligger under 3 procent just denna månad. Men om trenden är uppåt har ju uppenbarligen penningpolitiken inte varit lyckosam. Omvänt kan ett inflationstal ligga på 3,1 procent någon månad som tolvmånaderstal men trenden är neråt. Då skulle man kunna säga att penningpolitiken har varit lyckosam. Det är just därför som Riksbanken inte vill fokusera på en enskild månadssiffra utan använder begreppet "årligt perspektiv".

Som en integrerad del av prisstabilitetsmålet måste Riksbanken regelbundet och offentligt redovisa motiven till sitt agerande, diskutera inflationsmålet, inflationsläget bakåt och framåt. Det är naturligt att vi gör det hos Riksbankens huvudman, riksdagen. Men det bör också göras i den allmänna debatten varför diskussionen här i kväll är särskilt intressant.

Avslutning

Avslutningsvis vill jag sammanfatta och säga att vi på senare år har sett allt fler länder som har infört kvantifierade prisstabilitetsmål. Denna reaktion har vuxit fram eftersom tidigare penningpolitiska regimer inte visat sig vara särskild lyckade eller framgångsrika. Samtidigt har vi mer erfarenhet av de alternativa strategiernas nackdelar än av värdet av kvantifierade prisstabilitetsmål. Det är lite för tidigt att komma med en fullständig utvärdering av hur kvantifierade prisstabilitetsmål fungerar. Man kan dock i detta sammanhang tillfoga en försiktig optimism om denna typ av strategier.

Man kan säga att det inte finns någon fullständig sanning vilken strategi som man skall använda sig av. Men den indikatorbaserade strategi som nu gäller i många länder representerar på sitt sätt "state of the art". Man brukar säga om penningpolitiken att den är "an art and not a science". Det gör jag inte för att förringa de diskussionsbidrag vi får här i kväll, tvärtom tror jag att det nyvakna intresse vi har sett för penningpolitiken i Sverige är en stor fördel när vi nu har gått från en fast till en rörlig växelkursregim. Det är i samband med sådan diskussion som vi har här som det successivt växer fram en gemensam syn och det gör oss starkare och påverkar trovärdigheten inför framtiden.

Jag ser därför, herr ordförande, fram emot den fortsatta diskussionen.

Björn Sprängare:

Tack Urban Bäckström. Vi kommer nu att låta de övriga talarna komma fram i bokstavsordning.

Dan Andersson:

För drygt tio år sedan sade oppositionen och medierna till förre finansministern Kjell-Olof Feldt att framgångarna berodde på att regeringen hade så mycket tur. Han sade då att en bra regering måste ha tur. Man kan konstatera att den svenska centralbanken har haft väldigt mycket otur i sin politik. Oavsett vilken

riksbankschef eller hur fullmäktige har varit sammansatt har vi haft otur i centralbankspolitiken. Det säger jag inte med någon som helst skadeglädje utan det är ett exempel på vår nationella svaghet.

Jag instämmer på en punkt i vad Urban Bäckström säger och det är att penningpolitiken väldigt mycket handlar om "art" och inte bara om "science". Jag skulle önska att vi kunde be en del av de studenter som sitter bakom sina apparater och som råkar veta ungefär orsakerna till att vi har de extrema tillväxtproblemen att tolka *Figur 1*. Det skulle räcka att ta bort två länder i figuren så skulle studenterna inte alls göra den tolkning som riksbankschefen gör.

Urban Bäckström överargumenterar. Vi måste ha låg inflation. Men man kan inte räkna fram att de tydliga välfärdseffekterna som Urban Bäckström försöker göra gällande blir fallet vid ett mycket ambitiöst inflationsmål. Man måste ta hänsyn till de uppoffringar som det innebär när man hårdhänt måste genomföra en desinflationspolitik som Sverige har gjort.

Jag hamnar på exakt samma slutsats som riksbankschefen gör, nämligen att vi måste ha en inflationstakt som ligger någonstans mellan 2 och 3 procent. Detta inte därför att det blir mer välfärdseffekter utan för att en låg inflation utgör en restriktion för den svenska ekonomiska politiken, vare sig vi har fast eller flytande växelkurs. Uppgiften är att göra den ekonomiska politiken och även centralbankspolitiken trovärdig.

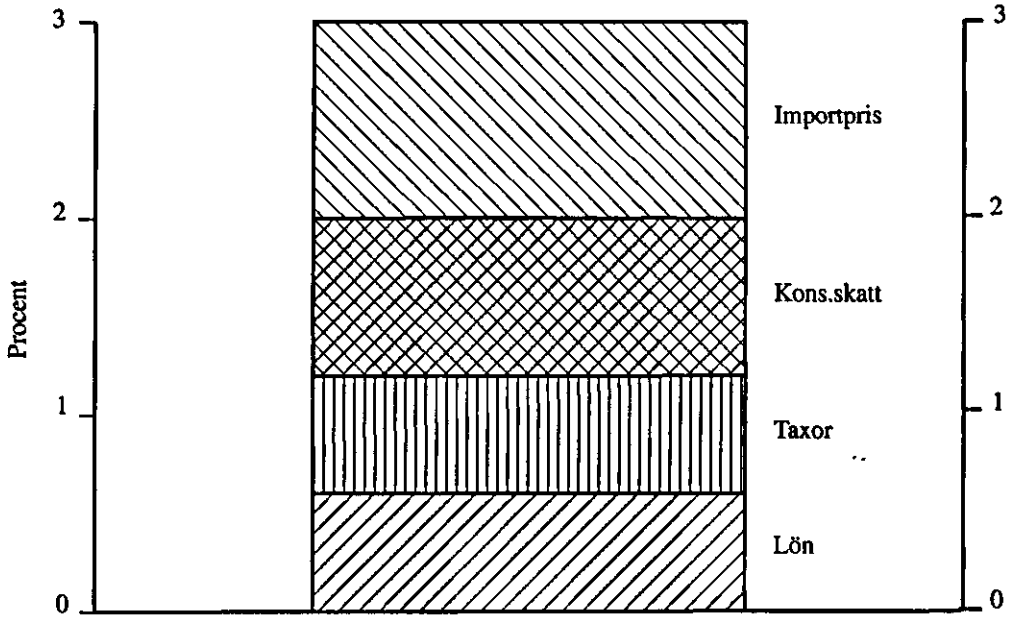
Vad är problemet? Alla prissättare och lönesättare, framför allt då lönesättare, måste känna att detta är en norm som de gemensamt har konstruerat och gemensamt har ansvar för. Allt för många här i Sverige föreställer sig att det finns en särskild inflationsnivå, en särskild växelkurs eller räntenivå i Gnosjö, Göteborg eller Västerbotten. Men Sverige har en gemensam inflation och en gemensam ränta gentemot omvärlden.

Riksbanken har valt ett inflationsmål på 2 procent. Lars Calmfors skrev i *Dagens Nyheter* för ungefär ett år sedan att man har valt ett så lågt inflationsmål att det inbjuder samtliga riksbanker att känna sig tvingade att bryta en konjunkturuppgång med inflationstendenser på ett alltför tidigt stadium vad gäller sysselsättningen. Men det inflationsmål vi nu har är en restriktion och det gäller för oss att ha samma löneökningstakt och inflationstakt som i våra viktigaste konkurrentländer. Huvudsakligen är det den politiskt styrda integrationen med EU som kommer att bestämma vilken inflationstakt vi skall ha.

Jag skulle önska att vi kunde få en centralbankspolitik som vore lite mera av "art", lite mindre av politik, lite mera av folkbildning och lite mindre av vetenskap. Jag skulle önska att riksbanks- och centralbankspolitiken mera präglades av consensus och av pragmatism. De aktuella misslyckandena i den ekonomiska politiken, som t ex att vi på 30 månader tappade vart fjärde industrijobb, hänger samman med en oskickligt skött kostnadspolitik på 1980-talet. Men att vi också tappade 300 000 jobb utanför industrisektorn hänger samman med en oskickligt förd avreglering och desinflationspolitik. Många av oss här är delansvariga.

Ekonomer har försökt göra gällande att det är centralbankens oberoende i sig självt som är avgörande. Jag tycker, som också Anders Vredin kommer att säga om en stund, att institutionella reformer kan öka trovärdigheten för låginflationspolitik under förutsättning att centralbankspolitiken har ett brett, folkligt stöd. Riksbankschefen konstaterar att t o m i denna församling och i denna högskola pratar man om Riksbankens inflationsmål, inte om vårt gemensamma inflationsmål. Detta är inte kritik mot centralbanken. Sverige är alldeles för svagt gentemot omvärlden och våra låntagare för att ha utrymme för nationella konflikter om pen-

Figur 2 **Bidrag till KPI 1995.**



ningpolitiken. Vi skall tillsammans försöka konstruera en gemensam inflationsnorm och kommunicera låginflationsnormen till alla pris- och lönesättare. Riksbanken kan bara bli starkare genom att ha ett brett, folkligt stöd.

Riksbanken anordnade en alldeles utmärkt konferens efter det att kronan föll i början av december 1992. Jag minns att alla ekonomer kom ut efter den konferensen och sade något helt annat än en månad tidigare. De sade att riksbankspolitiken måste ha hela folkets stöd och att det inte går att sikta mot stjärnorna med räntepolitiken om man inte har ett folkligt stöd.

Problemet för oss som skall arbeta med lönepolitik är att Riksbanken har målat in sig i ett hörn med ett KPI-mål som i praktiken innebär att den inflation som kommer från varor och arbetsmarknad måste ligga på 1–1,5 procent (*Figur 2*).

Genom att staten tar bort subventioner och lägger ut taxor och konsumtionsskatter och finansierar EU-medlemskap med skatteökning, innebär det att finanspolitiken står för merparten av den aktuella inflationen.

Riksbanken kan inte för sin trovärdighets skull byta inflationsmål eller hitta på en ny teknisk konstruktion utan måste försöka att kommunicera detta dilemma till internationella kontakter och kreditinstitut och banker.

Jag skall avsluta med att säga något om det som jag anser är grundproblemet. Riskerar den svenska Nairu-punkten att skjutas uppåt från tidigare 3 procent i öppen arbetslöshet? Ganska många är pessimistiska och tror att en total arbetslöshetsnivå på 9–10 procent behövs för att inflationen inte skall ta fart.

Jag anser att det finns fyra skäl varför det inte är sannolikt att inflationen tar fart som det skedde i Europa under 1980-talet.

Det första är den flytande växelkursen. Den medför att vi, till skillnad från Europa, snabbt får en återställd konkurrenskraft och vinstnivå. På ett eller två år får vi en extremt stark konkurrenskraft och utbyggnad av kapitalstocken.

Det andra är att vi har genomfört en exempellös satsning på aktiv arbetsmarknadspolitik, ungefär tre gånger så mycket som länder som förlorat slaget mot massarbetslösheten.

För det tredje har vi genomfört extremt utbudsstimulerande reformer. Sverige har sänkt marginalskatten, kraftigt ändrat pensionssystemet, sänkt kompensationsnivån vid sjukersättning. Om man säger att detta inte påverkar arbetsutbudet innebär det att recepten från vårt eget skrå inte har någon effekt.

För det fjärde finns det nu inte en enda siffra som visar att den svenska arbetsmarknadens funktionssätt har försämrats och att vi därför skulle få en hög löneinflation vid 7–10 procents total arbetslöshet.

Till slut vill jag säga: Bli medlem av den monetära unionen så fort som möjligt!

Lars E O Svensson:

Jag hade tänkt att börja med att ge några allmänna synpunkter på penningpolitikens mål och motiven för ett inflationsmål. Men Urban Bäckström talade så väl om detta att jag hoppar över mina synpunkter för att inte bara upprepa en stor del av vad han redan har sagt. I stället går jag genast in på några andra frågor.

Riksbanken har alltså preciserat prisstabilitetsmålet som en inflationstakt fr o m 1995 på 2 procent per år, med ett toleransintervall på ±1 procent.

Vad är det då för problem som Riksbanken och vi står inför när det gäller inflationsmålet? Jag anser att det finns två stora problem. Det ena är en allmänt bristande trovärdighet för detta mål. Det visar sig i att inflationsförväntningarna på både kort och längre sikt ligger en bra bit över 3 procent, den övre gränsen för toleransintervallet. Förväntningarna borde i stället ligga på 2 procent för att ha lite marginal för oförutsedda händelser. Dessutom, som ett uttryck för samma sak, ligger långa räntor idag i Sverige på 10–11 procent. Det är ett tydligt tecken på att inflationsmålet har bristande trovärdighet.

För det andra finns det just nu en faktisk risk för att inflationsmålet kan komma att överskridas under en del av 1995, eventuellt under en stor del av 1995. Detta visas av att nästan alla inflationsprognoser just nu ligger ett stycke över 3 procent för 1995, och ännu lite högre för 1996.

Låt mig fortsätta med att prata om orsakerna till dessa problem, främst den bristande trovärdigheten. Jag skall också nämna några åtgärder som jag anser bör vidtas för att förbättra situationen.

Den kanske mest uppenbara orsaken till dessa problem är vår stora och snabbt ökande statsskuld och det stora budgetunderskott vi dras med. Härvidlag stöder jag mig på en kommande uppsats av Mats Persson, Torsten Persson och mig själv. Uppsatsen kommer att presenteras om några veckor på ett symposium till Assar Lindbecks ära.[3]

I den pågående debatten verkar det som om man tror att det finns ett mekaniskt samband mellan budgetunderskott och statsskuld å ena sidan, och inflationstakt och inflationsförväntningar å andra sidan. Jag vill hävda att det inte alls finns något mekaniskt samband. Sambandet mellan statsskuld och inflation går att förstå, och framför allt går det att påverka.

Den långa nominalräntan, obligationsräntan, ligger på 10–11 procent. En nominalränta kan delas upp i ett antal komponenter: en realränta, en kreditriskpremie, kanske en likviditetsriskpremie, en inflationsriskpremie samt inflationsförväntningar. En lång svensk realränta torde ligga på 5–5,5 procent för närvarande, att döma av noteringarna på de realobligationer som Riksgälden emitterat. Kreditriskpremien beror på risken för att den svenska staten inte skulle infria

[3] Mats Persson, Torsten Persson och Lars E O Svensson, "Kan man inflatera bort budgetunderskottet?"

sina betalningar på de utgivna obligationerna. Dessutom kan det finnas en likviditetsrisk, dvs att svenska papper inte skulle vara fullt så likvida som en del andra internationella papper. Trots vad som ofta sägs är det troligt att kreditriskpremien är ganska liten. Om man jämför svenska statens papper i DEM med den tyska statens papper i DEM, hittar man en "spread" på omkring 50 punkter. Det finns av allt att döma alltså inte någon stor kreditrisk för närvarande. Låt oss hugga till med att kreditriskpremie och likviditetspremie uppgår till högst 0,5 procent enheter.

Då återstår inflationsriskpremie och inflationsförväntningar. Dessa summerar alltså till 4–5 procent. Inflationsriskpremie är en premie som har att göra med allmän osäkerhet med den framtida inflationen. Inflationsförväntningarna kan man uppfatta som det förväntade medelvärdet på inflationen. Inflationsriskpremie och inflationsförväntningar borde summera till ungefär 2–3 procent om vårt inflationsmål vore trovärdigt. Det finns alltså ett gap på 2–3 procent som kan förklaras av den bristande trovärdigheten.

Bakom den bristande trovärdigheten måste ligga en risk för och en förväntan om att penningpolitiken kan slå om i inflationistisk riktning. För att penningpolitiken skall bli inflationistisk krävs två saker. För det första måste regering och riksdag ha *incitament* till att skapa inflation. För det andra måste regering och riksdag ha *förmåga* att skapa inflation, dvs kunna förmå Riksbanken att slå in på en inflationspolitik.

Låt mig börja med incitamenten. Vad har regering och riksdag för incitament för att skapa inflation för att förbättra offentliga sektorns finansiella läge? Det finns två klassiska lärobokskanaler. Dels kan man med ökad inflation inflatera bort en del av den nominella statsskulden. Dels kan man öka seignoraget, dvs inkomster man får direkt genom att trycka pengar. Dessa kanaler ger dock kvantitativt ganska små effekter. Den nominella *netto*-statsskulden är inte så stor, efter avdrag för AP-fonderna och skulden i utländsk valuta. Seignoraget ökar inte särskilt mycket, eftersom den svenska stocken av sedlar och mynt är så pass liten.

Dessutom finns det en tredje kanal, inflationens effekt på statens reala utgifter och inkomster. Regering och riksdag har beslutat om en partiell avindexering av transfereringar. Dessutom beror real inkomstskatt och real kapitalinkomstskatt på inflationen. Det betyder att det reala budgetunderskottet minskar om man ökar inflationen. Här finns det tyvärr stora effekter och starka incitament till inflation. Allt detta utreds närmare i den uppsats som jag nämnde tidigare.

För att komma till rätta med dessa inflationsincitament bör man bringa de politiska kostnaderna av inflation i överensstämmelse med de samhällsekonomiska. Ett gammalt, välkänt knep för att minska inflationsincitamentet är att emittera realobligationer. Dessutom är det bättre att betala 5,5 procents realränta på realobligationer än att betala 8–9 procents realränta på nominella obligationer.

Ytterligare ett sätt att minska inflationsincitamenten är att ha partiell indexering av transfereringarna bara upp till 2 procents inflation, samt ha full indexering över 2 procent. Då kan man inte förbättra budgetunderskottet genom att höja inflationen över 2 procent. Regering och riksdag måste spara på andra sätt än med hjälp av inflationen.

Detta hade att göra med regering och riksdags incitament och vad de kan göra för att minska incitamenten.

När det gäller regering och riksdags *förmåga* att skapa inflation, givet deras incitament till detta, kommer vi över till frågan om penningpolitikens institutionella ram i Sverige. Den nuvarande institutionella ramen befrämjar tyvärr inte penningpolitikens trovärdighet. Som exempel kan nämnas att även om Urban Bäckström är utnämnd på fem år så kan hans

kolleger i Riksbanksfullmäktige utan motivering när som helst avskeda honom och byta ut honom mot någon annan. Nu tror väl ingen av oss att de kommer att göra det, men det finns inga formella hinder för fullmäktige att göra på det sättet.

Vad som saknas som komplement till inflationsmålet är ganska uppenbart, nämligen en riksbanksreform av det slag som Riksbanksutredningen presenterade i början av 1993. En sådan riksbanksreform har blivit grundligt diskuterad. Jag skall inte gå in i några detaljer, men en reform bör innehålla ett lagstiftat prisstabilitetsmål för att ge detta större tyngd, samt en exekutiv självständighet för Riksbanken att fritt välja penningpolitiska medel för att nå målet. En reform bör också lösa kontroll- och ansvarsfrågorna så att Riksbanken kan ställas till svars om den inte uppfyller sitt mål. Just på den sista punkten är utredningen tyvärr lite svag, men för övrigt är den utmärkt.

Den viktigaste åtgärden som regering och riksdag kan vidta för att förbättra trovärdigheten för inflationsmålet är att initiera en sådan riksbanksreform. Det skulle också vara den bästa demonstrationen av en politisk enighet om penningpolitiken. Med den nuvarande institutionella ramen är det tyvärr så att den svenska penningpolitiken är väldigt känslig för politisk oenighet om penningpolitiken. Just detta demonstrerades på sommaren och hösten 1994 före valet när många var nervösa för vilken penningpolitik en sannolik socialdemokratisk regering skulle föra och vilket fullmäktige man skulle utse. En politisk oenighet är väldigt farligt för den svenska penningpolitiken. Det finns tyvärr inte någon särskilt stor manifesterad politisk enighet om penningpolitiken. En riksbanksreform initierad av den nuvarande regeringen och riksdagsmajoriteten skulle vara ett viktigt bidrag därvidlag. Det finns mycket att vinna med en sådan reform. Det förefaller inte finnas något att förlora. Dessutom är det ett EU-krav och det ingår i Maastricht-avtalet att göra en sådan reform. Det är dock bättre att göra något för att man vill och inte därför att man måste.

Notan för den bristande trovärdigheten är förmodligen ganska stor. Om vi har en nominalränta som är 2–3 procent för hög på den nominella statsskulden (omkring 900 miljarder kronor, utlandsskuld borträknad), gör det 15–25 miljarder kronor per år, alltså ganska mycket pengar. Ett annat sätt att uttrycka kostnaden för den bristande trovärdigheten är att observera att realräntan *ex post*, dvs nominalräntan minus den faktiska inflationen, förmodligen blir 2–3 procent högre än vad den skulle vara annars.

Detta är vad regering och riksdag kan göra för att följa upp och stödja inflationsmålet. Vad kan då Riksbanken göra beträffande den aktuella penningpolitiken?

Det allra viktigaste Riksbanken kan göra är att uppfylla inflationsmålet. Vad kan man göra ytterligare? Riksbanken har redan gått ganska långt när det gäller ökad öppenhet och tydlighet i penningpolitiken. Jag tycker dock att man kan gå ännu lite längre. Man kunde t ex tänka sig att det fanns ett tungt penningpolitiskt dokument, som sammanfattade principerna för penningpolitiken och band upp fullmäktige och riksbanksledningen till en viss penningpolitik under ett antal år framöver. Ett sätt att göra detta vore att ge ökad tyngd åt den utmärkta inflationsrapport som Riksbanken redan nu ger ut. För närvarande är inflationsrapporten den ekonomiska avdelningens rapport. Man kunde tänka sig att den blev hela bankens rapport och att den fick ännu större tyngd på så sätt.

Man kunde gå längre med att utvärdera den förda penningpolitiken. Riksbanken kunde utvärdera den förda penningpolitiken och också dra flera slutsatser och motivera vilken framtida penningpolitik som behövs för att uppfylla inflationsmålet. Detta finns redan i viss utsträckning i inflationsrapporten, men jag tycker att man

kunde gå ännu längre.

Man kan förklara ännu bättre för det svenska folket hur penningpolitiken bedrivs, och se det som ett ganska tekniskt problem hur man skall nå inflationsmålet. Bank of England har med en mycket utförlig inflationsrapport kommit långt på den vägen. Detta är en viktig pedagogisk uppgift för Riksbanken, och även för andra debattörer.

Det som penningpolitiken handlar om rent konkret är att hantera tre grupper av indikatorer. En grupp ger upphov till en inflationsprognos, en annan till ett penningpolitiskt index. Detta index talar om hur pass restriktiv eller kontraktiv penningpolitiken är. Där ingår kort realränta och real växelkurs till exempel. Sedan gäller det att gå fram och tillbaka mellan det penningpolitiska indexet och inflationsprognosen och räkna ut vilken bana för den framtida reporäntan (Riksbankens instrument) som är förenlig med inflationsmålet. Den pedagogiska uppgiften att klarlägga detta är inte lätt men mycket viktig.

Inflationsförväntningar är en tredje indikatorgrupp, olika mått på inflationsförväntningar från terminsräntor eller obligationsräntor. Inflationsförväntningar är en viktig input i inflationsprognosen, eftersom förväntningarna påverkar prissättningen. De är också viktiga som ett mått att bedöma inflationsmålets trovärdighet.

Sammanfattning

Riksbankens uppgift är att uppfylla inflationsmålet. Uppgiften blir tyvärr onödigt svår på grund av inflationsmålets bristande trovärdighet. Riksbanken gör så gott den kan men kan inte göra så mycket mera för att förbättra inflationsmålets trovärdighet. Det är regering och riksdag som har det största ansvaret för inflationsmålets bristande trovärdighet. Därför är det främst regering och riksdag som kan göra något åt denna sak och ge större tyngd och stöd åt inflationsmålet. Som jag har visat finns det ingen brist på tänkbara åtgärder som kan stödja inflationsmålet. Utan stöd från regering och riksdag blir inflationsmålet en halvmesyr. Det finns alltså ingen brist på tänkbara åtgärder. Däremot tycks det finnas brist på vilja.

Anders Vredin:

Det är utmärkt att Nationalekonomiska Föreningen tagit initiativ till en debatt om Riksbankens inflationsmål. För det första skulle en debatt om penningpolitiken där inflationsmålet inte diskuterades bli ganska ointressant. Jag uppfattar nämligen de åtgärder som Riksbanken vidtagit under den tid kronans kurs varit rörlig som helt logiska och konsekventa mot bakgrund av inflationsmålet. Hur man kan kritisera penningpolitiken utan att kritisera inflationsmålet har jag väldigt liten förståelse för. För det andra är jag övertygad om att en seriös granskning och öppen debatt om penningpolitikens mål och medel är en förutsättning för en långsiktigt framgångsrik penningpolitik – oavsett vad man kan vilja lägga för mening i begreppet "framgångsrik".

Diskussionen om stabiliseringspolitik i allmänhet och penningpolitik i synnerhet kretsar nuförtiden ganska mycket kring trovärdighetsbegreppet och olika trovärdighetsproblem. När man skall debattera penningpolitik med så "tunga" företrädare som jag har haft framför mig i talarstolen, står man själv inför ett trovärdighetsproblem. Om det är så att man anmäler några avvikande uppfattningar, undrar folket i salen om det skall tas som uttryck för bristande kunskaper eller andra politiska värderingar, eller om synpunkterna möjligen är representativa för en mer allmänt utbredd syn på penningpolitiken. I ett försök att etablera min egen trovärdighet försöker jag bygga argumentationen kring några, förhoppningsvis, ganska okontroversiella och allmänt accepterade hypoteser. Det blir viss överlappning med vad föregående talarna har sagt, men jag

tror inte att det behöver vara någon nackdel för debatten. För övrigt är det oundvikligt eftersom Dan Andersson redan har berättat vad jag hade tänkt att säga!

De flesta ekonomer torde kunna enas kring påståendet att *penningpolitiken har inga stora reala effekter på lång sikt*. När det gäller den långsiktiga utvecklingen av BNP, sysselsättning och andra reala storheter är penningpolitiken av underordnad betydelse, om än inte betydelselös. Å andra sidan råder det också ganska stor enighet om att *penningpolitiken har reala effekter på kort sikt*. Det beror på att hushåll och företag har "penningillusion". Därför påverkar utvecklingen av nominella räntor, valutakurser och nominella priser produktion och sysselsättning på kort sikt. Det kan röra sig om ett par års sikt. Vore det inte på det sättet, skulle vi förmodligen inte vara här i kväll och debattera penningpolitiken. Utan att undervärdera vare sig mig själv eller mina kolleger skulle jag ändå vilja säga att *vår kunskap om transmissionsmekanismerna från de finansiella marknaderna och penningpolitiken till de reala variablerna såsom produktion och sysselsättning är ganska små*, åtminstone i förhållande till arten av de problem som man står inför.

Däremot kan vi säga oss förstå orsakerna till inflationen ganska väl. Man brukar säga att *inflation är ett monetärt fenomen på lång sikt*, i så måtto att fortgående inflation, dvs en ständig penningvärdesförsämring, beror på att utbudet av pengar hela tiden ökar snabbare än efterfrågan. En sådan utveckling har i stort sett alla länder gått igenom under efterkrigstiden. Enligt en allmänt utbredd uppfattning bland nationalekonomer är förklaringen till varför inflationen har stigit under efterkrigstiden att vi har haft *höjda stabiliseringspolitiska ambitioner* och att detta har skapat ett *trovärdighetsproblem* för den ekonomiska politiken.

Anledningen till trovärdighetsproblem är att centralbanken inte kan utfärda bindande löften om penningpolitiken. När man inte kan göra detta är det väldigt svårt att få trovärdighet kring ett prisstabilitetsmål, ett mål inriktat på väldigt låg inflation. Om man har väldigt låg inflation, kan kortsiktiga vinster av att skapa inflation överstiga kostnaderna. Därför finns det incitament att skapa inflation vid en låg inflation. Folk får då ställa in sina förväntningar på så pass hög inflation att man inte riskerar att bli överraskad, dvs så att Riksbanken inte har några incitament att avvika från den förväntade inflationstakten.

Trovärdighetsproblemet som förklaring till efterkrigstidens inflation kan låta subtilt i överkant, men jag tror att det är den bästa förklaringen till varför vi har fått en sådan allmän stegring i inflationen under efterkrigstiden.

Man kan observera att *länder med relativt "oberoende" centralbanker har relativt låg inflation*. Det är inte alldeles klart hur man skall tolka sambandet mellan oberoende och inflation. En utbredd uppfattning nu är att i länder där man har stark aversion mot inflation, har man uppfattat det som värdefullt att manifestera sina preferenser för prisstabilitet i reformer som begränsat parlamentets omedelbara inflytande över penningpolitiken. Man kan uppfatta det som ett försök att lindra trovärdighetsproblemet. Men den låga inflationen och oberoendet hänger ändå till syvende og sidst på hur starkt förankrad önskan om prisstabilitet är i samhället.

Det finns en *stark koppling mellan oberoende och prisstabilitetsmålet* på det sättet att ett prisstabilitetsmål, som vi har i Sverige och som Lars Svensson har beskrivit, utan oberoende inte ger så mycket ökad trovärdighet för prisstabilitetspolitiken. Samtidigt kan man inte ge ett oberoende utan att ge en väldigt tydlig målformulering till centralbanken. Därför har man ofta kopplat reformer om oberoende starkt till ett prisstabilitetsmål. Ändå är *oberoende varken ett nödvändigt eller tillräckligt villkor för prisstabilitet*. Det är inte tillräckligt för att om man inte

har en stark aversion mot inflation i landet i grunden, är ett formellt oberoende inte särskilt mycket värt. Om man å andra sidan har en stark aversion i landet mot inflation, kan ett formellt oberoende vara onödigt. Här vill jag citera den engelske ekonomen Charles Goodhart:

> "I have a serious concern that independence for Central Banks will now be pushed through in some countries, and imposed on a public with relatively more aversion to unemployment, simply because it is fashionable idea and seen as a panacea. I myself support independence for Central Banks, both for example in New Zealand and U.K., but sensible practitioners, like yourself, know that independence, once granted, can only be maintained and effectively utilized by an unrelenting and continuous political and educational campaign to explain what monetary policy can, and cannot, effectively do. The experience of New Zealand to date is extremely heartening, but the issue and outcome is far more complex, (and less mathematically determinate!) than supposed here."
> (C A Goodhart, [1994], "Game Theory for Central Bankers: A Report to the Governor of the Bank of England", *Journal of Economic Literature*, vol 32, s 101–114, citat från s 112)

Oberoende i lagen är ingen patentlösning utan det hänger till syvende og sidst på stämningen gentemot inflation i landet. Jag uppfattar mötet i kväll som en del av en "educational campaign". Det kanske inte är nödvändigt att vi är eniga på varje punkt, utan mötet blir mer "educational" vid åsiktsskillnader.

Leder inte denna kedja av ganska okontroversiella argument då till att Riksbankens inflationsmål också måste betraktas som ganska okontroversiellt? Jag tycker inte det. Jag tycker att det finns anledning att ifrågasätta denna målformulering. Det är nämligen också ganska okontroversiellt att *en sänkning av den genomsnittliga inflationstakten kan leda till större fluktuationer i produktion och sysselsättning*. Det finns starka teoretiska skäl att tro att en penningpolitik enbart inriktad på prisstabilitet minskar möjligheterna att stabilisera produktion och sysselsättning. Några starka empiriska bevis – eller motbevis – mot denna hypotes har vi väl egentligen inte. Men det är alldeles klart att frågan om hur penningpolitikens mål skall formuleras är en fråga om hur man skall väga osäkra långsiktiga vinster av låg inflation mot osäkra kortsiktiga kostnader för begränsningar i den penningpolitiska handlingsfriheten. Det är alltså en fråga om någon slags riskbedömning.

Om man har en önskan om en låg genomsnittlig inflationstakt på lång sikt men samtidigt har en önskan om att kunna använda penningpolitiken, t ex ändringar av korta räntor eller växelkursen, för att kunna stabilisera produktion och sysselsättning på kort sikt, skulle man kunna komma fram till slutsatsen att *den ideala instruktionen till en centralbank borde vara någon form av regel med undantagsklausul*. Många forskare på området drar den slutsatsen. Här vill jag citera den amerikanske ekonomen Carl Walsh:

> "The optimal contract is able to eliminate the inflationary bias of discretionary policy while still achieving the optimal policy response to shocks. This contracting approach suggests that central banking structures should be designed to allow the central bank a great deal of independence to respond to economic disturbances while, at the same time, creating incentives (via reporting requirements and targeting strategies) that serve to limit average inflation."
> (C E Walsh, [1993], "Central Bank Strategies, Credibility, and Independence. A Review Essay", *Journal of Monetary Economics*, Vol 32, s 287–302, citat från s 300)

Riksbanken skall alltså ges oberoendet att reagera på störningar på kort sikt men samtidigt ges incitament för och befogenheter att skapa låg inflation på lång sikt. En given invändning mot denna geniala

slutsats är naturligtvis att den inte har så stor praktisk användbarhet. Hur skall man i praktiken konstruera sådana ideala regler med undantagsklausuler och hur skall man göra dem trovärdiga? Om den politiska viljan att formulera sådana regler med undantagsklausuler finns, tror jag det finns ekonomer och jurister med intellektuell kraft att klara av det. Mitt främsta syfte med att återge citatet är framförallt att visa att ett sådant inflationsmål som Riksbanksfullmäktige har formulerat kan ifrågasättas med hänvisning till modern nationalekonomisk forskning. Om ingen i salen har betvivlat det, har jag bara slagit in öppna dörrar, men den risken är jag beredd att ta.

Mot bakgrund av detta resonemang kan två typer av kritik riktas mot Riksbankens inflationsmål.

För det första leder insikterna om att inflationen är ett monetärt fenomen på lång sikt och att penningpolitiken har kortsiktiga reala effekter till slutsatsen att *ett obetingat, kortsiktigt inflationsmål inte är optimalt.* Ett inflationsmål bör vara såväl långsiktigt, dvs betingat av inflationshistorien, men även betingat av den reala utvecklingen, t ex genom någon form av undantagsklausul, som blir aktuell om det är väldigt hög arbetslöshet exempelvis. För det andra, jag måste här hålla med Lars Svensson, är det *oklart hur allmänt accepterat inflationsmålet faktiskt är.* Vi kan knyta an till diskussionen kring Riksbanksutredningen (SOU 1993:20). Riksbanksutredningens förslag om ökat oberoende för Riksbanken och en större vikt vid prisstabilitetsmålet reserverade sig socialdemokraterna i utredningen emot. Jag tycker personligen att det fanns goda skäl för en reservation, även om jag anser att just denna reservation av socialdemokraterna missade såväl en del svagheter som en del goda idéer med Riksbanksutredningens förslag. Den viktigaste svagheten i utredningen var, enligt min mening, den obekymrade inställningen till avvägningen mellan kortsiktiga och långsiktiga ekonomisk-politiska problem. Eftersom lagstiftning om penningpolitikens mål och medel med nödvändighet måste bli väldigt allmänt hållen, är det av stor vikt att förarbetena till lagändringarna utförligt förklarar lagstiftarens överväganden. De inflationsmål man har i andra länder uppfattas ibland ha undantagsklausuler i den "finstilta" lagtexten. Vi har inte i Sverige särskilt mycket "finstilt" lagtext att förlita oss på när det gäller Riksbankens inflationsmål och det är ett problem.

Det fanns flera idéer i betänkandet som är värda att ta vara på, t ex förslagen rörande Riksbanksfullmäktiges tillsättande. Betänkandet hade också en del andra förtjänster och brister som jag inte har tid att här gå in på.

Det faktum att Riksbanksfullmäktige kunde enas om det inflationsmål som vi diskuterar idag samtidigt som riksdagen inte kunde enas kring Riksbanksutredningens förslag, som i stort sett var i samma linje, är förvisso ett uttryck för ett visst mått av oberoende mellan Riksbanken och riksdagen, men inte något oberoende som inger förtroende. Jag tycker, liksom Lars Svensson, att de höga, långsiktiga nominella räntorna i Sverige idag är ett tydligt tecken på detta: Inflationsmålet uppfattas, på goda grunder, sakna långsiktig trovärdighet.

Mot denna bakgrund ställer jag mig också tveksam till vilka möjligheter Riksbanken har att dämpa de långsiktiga inflationsförväntningarna genom att höja ränteläget på kort sikt. Vilket mål Sveriges riksdag har för inflationen på, säg, tio års sikt är ytterst oklart.

Den viktigaste penningpolitiska åtgärden är nu att riksdagen på ett tydligare sätt än hittills enas om målen och medlen för penningpolitiken. Jag tror att följande program är genomförbart:

Man skall tillsätta en *ny Riksbanksutredning* i syfte att komplettera den tidigare utredningen på de punkter där den hade brister. Här kan man observera att något omfattande nytt utredningsarbete

behöver inte göras. Det finns redan gott om material i Riksbanksutredningen och i Lars Svenssons bilaga till Långtidsutredningen 1995. Med detta material som bakgrund kan man utforma förslag till ny lagstiftning.

Det gäller att *en bred majoritet kring de penningpolitiska målen uppnås i Sveriges riksdag*. Detta är inte så svårt som det ibland har verkat. Men det kräver väldigt noggranna övervägningar av kort- och långsiktiga problem och en diskussion om vilka undantagsfall som skall kunna medge avvikelser från ett långsiktigt inflationsmål. Där är inte Riksbanksutredningen tillräcklig.

När man väl har fått en majoritet kring de penningpolitiska målen, vilket jag tror är möjligt att uppnå, givet att man mer öppet diskuterar målkonflikterna, tror jag också att man skulle kunna få bred majoritet kring *reformer som ökar Riksbankens "oberoende"*. Efter detta kan *Riksbanksfullmäktige formulera ett nytt operationellt inflationsmål* som, till skillnad från dagens mål, varken är kortsiktigt eller obetingat. Att man skulle förlora trovärdighet på att än en gång omformulera målet för penningpolitiken tror jag inte. Att hålla fast vid något bara för att man en gång har bestämt sig för det skapar inte långsiktig trovärdighet. En trovärdig politik är en politik man inte kommer att vilja avvika från i framtiden. Att det är svårt att formulera en sådan politik och att man kan behöva ändra sig tror jag de flesta har förståelse för.

Björn Sprängare:

Det var en hel del synpunkter. Nu har Urban Bäckström chansen att kommentera.

Urban Bäckström:

Det finns ett antal punkter som man kan ta fasta på och som vi egentligen är överens om. Det förefaller som att vi är överens om det ganska okontroversiella, nämligen att penningpolitiken inte har någon effekt på den reala ekonomin på lång sikt. Penningpolitikens inverkan reduceras till att ha effekter på inflationen på lång sikt.

Ingen av opponenterna har egentligen ifrågasatt min tes om att prisstabilitet leder i längden till en bättre ekonomisk tillväxt. Dan Andersson var dock delvis inne på det genom att kritisera diagrammet (*Figur 1*). Om man plockar bort ett antal länder, ser det inte så ut som i diagrammet, menade han. Jag sade mycket noga att detta är en illustration. Vad de två författare, som jag nämnde, gjorde var inte att de hade plockat bort länder från de femton presenterade i diagrammet utan snarast lagt till ungefär 65 länder och fått totalt 80 länder och därigenom fått det samband jag talade om. Jag tycker att dessa två studier ändå visar att man här kan hitta en kvantifiering av effekterna på tillväxten av låg inflation eller prisstabilitet. Det här var egentligen inget som ifrågasattes.

Vi samtliga konstaterade att penningpolitiken har möjlighet i viss utsträckning i alla fall eller under vissa förutsättningar att påverka den reala ekonomin på kort sikt. Här kom begreppet "trovärdighet" att ställas i fokus. Vi diskuterade detta i olika perspektiv.

Först Dan Anderssons invändning och synpunkter på det anförande jag höll. Problemet är, menar Andersson, att detta bara är Riksbankens mål, dvs det stod så i kallelsen till i kväll. Det var för mycket vetenskaplighet i Riksbankens arbete och centralbankens oberoende räcker inte, sade han vidare. Jag håller med om allt utom en sak. Det är inte fel att på basis av kunskap eller vetenskaplighet försöka bygga en penningpolitik för att få någorlunda kunskap om det som Anders Vredin talade om, nämligen svårigheterna med transmissionsmekanismer. Det finns svårigheter att exakt veta vad en ändrad reporänta leder till för effekter i längden på inflationstakten. Men där kan man

med hjälp av många olika vetenskapliga metoder få vägledning, även om man inte finner alla svar. I så måtto vänder jag mig emot vad Dan Andersson sade.

Annars tycker jag att vi var överens. Jag vänder mig mot rubriceringen på kvällens förhandlingar, nämligen "Riksbankens inflationsmål". Jag sade mycket tydligt i mitt anförande att poängen är att det är och blir en bred uppslutning kring inflationsmålet och att vi bryter med vårt inflationsförflutna och inser fördelarna med det. Riksbanken kan naturligtvis spela en viktig roll. Nationalekonomiska Föreningen spelar idag en viktig roll genom att diskutera dessa frågor. Om vi får en bred uppslutning och många sympatiserar med att låg inflation och prisstabilitet är bra för ekonomin, tillväxten och sysselsättningen i längden, har vi vunnit mycket.

Centralbankens oberoende räcker inte. Det var precis det jag sade. Det räcker inte som isolerad åtgärd men det kan användas som en kodifiering av uppslutningen. Där är vi också överens.

Dan Andersson säger att vi har målat in oss i ett hörn när det gäller de indirekta skatterna. Vi skall väl ändå vara lite seriösa, Dan. Jag har vid ett antal tillfällen försökt att förklara detta men jag skall gärna göra det igen.

De indirekta skatter som vi nu ser som en konsekvens av budgetsaneringen är inte större i dess beräknade genomslag på konsumentprisnivå än att de borde rymmas inom ramen för toleransintervallet. Mer konkret: Jag tror att de indirekta skatternas effekter på prisnivån i år blir ungefär 0,5 procentenhet KPI. En halv procentenhet ryms inom ramen för toleransintervallet på ±1 procentenhet, givet att vi i utgångsläget ligger på 2 procent. Jag ser inte detta som något större problem. Nästa år blir effekten sannolikt något större, men den är heller inte större än att den också skulle kunna rymmas inom ramen för toleransintervallet, givet att den underliggande inflationstakten är på 2 procent. Låt då vara att de maximala teoretiska effekter som vi såg i Dan Anderssons *Figur 2* som visades här är större än de siffror jag nämnt, men vi vet av erfarenhet att denna typ av priseffekter inte fullt ut övervältras på konsumenten utan delvis stannar i vinstmarginaler. Mot den bakgrunden bedömer jag att effekterna blir av den storleksordning som jag nämnde. Vi har alltså inte målat in oss i ett hörn.

Lars Svensson var inne på trovärdighetsfrågan mycket. Vi är tillbaka till det jag sade att det handlar om en bred uppslutning och jag tycker att det finns en sådan kring prisstabilitetsmålet i det politiska systemet. Men från vår sida har vi naturligtvis mycket att göra för att utveckla denna uppslutning till att också gälla väldigt många människor i Sverige så att man i grunden tycker att prisstabilitet är bra. Det explicita målet är ytterligare ett sätt att försöka komma till rätta med trovärdighetsproblemet. Men jag sade mycket noga att det inte räcker utan vi måste också rätta till de statsfinansiella problem som det politiska systemet brottats med under de senaste åren. Vi har också vår inflationshistoria.

Sist vill jag ta upp undantagsklausulen. Det är fel att aktualisera sådant. Det är inte läge att ha ett undantag det första året prisstabilitetsmålet gäller. Det är inte heller läge att börja med att bryta med sitt inflationsförflutna med att ha en undantagsklausul. Någon gång måste man ju visa att man faktiskt menar allvar när man skall bryta med sitt förflutna, i visshet att detta leder till en bättre ekonomisk utveckling. Min poäng är att om vi hamnar i en situation, som tex på 1970-talet när oljepriserna steg mycket kraftigt, eller om vi får en stor utbudschock av annat slag i ekonomin, eller om vi får en stor skatteomläggning som leder till drastiska effekter på prisnivån, då måste naturligtvis Riksbanken diskutera hur detta skall ses i ett penningpolitiskt perspektiv. Om vi skulle arbeta för att kväva större utbuds-

chocker, skulle vi tvingas till den typ av dramatiska åtgärder som jag beskrev i mitt anförande och som inte var lämpligt att använda. Det skulle leda till en ordentlig destabilisering av ekonomin och det är inte syftet med penningpolitiken.

Jag tror att jag har fångat in rätt mycket av vad vi är överens om och det är ett bra utgångsläge för den fortsatta diskussionen. Det är inte säkert att vi behöver söka så mycket efter nya vägar för att få en bred uppslutning för trovärdigheten. Vi hade i Sverige med ungefär samma uppläggning på den nuvarande lagstiftningen en lång period av prisstabilitet och stabilitet, hög ekonomisk tillväxt och tilltro till den växelkursregim som vi då hade, nämligen den fasta växelkursen. Under långa tider var detta till gagn för den svenska ekonomiska utvecklingen. Nu handlar det om att ha en period när vi diskuterar penningpolitik ganska fritt i denna typ av forum och andra typer av forum så att vi sedan gemensamt bildar oss en uppfattning om vi skall gå fram så här. Jag tror att det är en tid vi får ta. Det är en diskussion som förs hos den breda allmänheten och naturligtvis även i det politiska systemet. Efter allt vi har gått igenom kan det finnas ett behov av att ha den typen av diskussioner. Min förhoppning är att det vi bidrar med och de fördelar vi ser med prisstabilitet i termer av tillväxt och sysselsättning skall också vinna respekt och gehör bland breda lager i Sverige.

Björn Sprängare:

Nu har de övriga talarna möjlighet till replik.

Dan Andersson:

Jag har inte särskilt mycket att invända mot vad riksbankschefen säger utan mer mot vad vetenskapsmännen säger. Jag är inte kunskapsföraktare utan tror att vetenskap är ganska viktigt. Däremot blir det ibland bekymmer när vetenskapsmännen själva, och särskilt ekonomer, överdriver betydelsen av vad de själva säger.

Jag tycker om att använda mig av bilder. Jag tycker att Lars Svensson beter sig som en präst som påstår att detaljer i gudstjänstordningen skulle öka människors förståelse för kärleksevangeliets betydelse och skapa lyckliga människor. (Härmed menar jag inte att nedvärdera de kristna värdena, som jag önskar vore starkare i samhället.) När han berättar vilken avdelning som skall ha ansvar för vilka rapporter på Riksbanken skall vi andra kommunicera detta till alla medborgare, så att de verkligen förstår att vi nu har ett bra inflationsmål.

Hur skall man skapa en bred kunskapsprocess om vilket inflationsmål som är rimligt? Man kan få ett par miljoner människor, som är beroende av socialförsäkringar, att förstå att när riksdagsmännen fattar beslut att man skall ha 2 procents inflationsmål så är det inte Thomas Franzén i Riksbanken som har fattat beslutet. Riksdagsmännen skall därför föra ut budskapet att om inflationen blir högre än 2 procent, då sjunker pensionen och barnbidraget minskar. Riksdagen fattar beslutet och riksdagsmännen tar ansvaret.

Sverige måste bli bättre på att hålla sig till omvärldens inflationsnorm, som nu är ungefär 3,5 procent, vilket slumpmässigt råkar ansluta sig till Riksbankens inflationsmål.

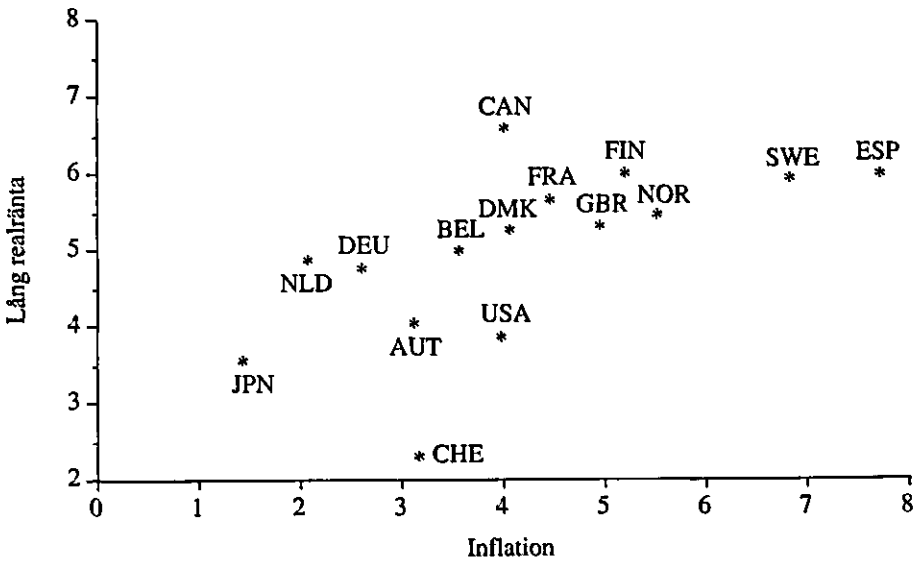
Urban Bäckström:

Vad är då problemet?

Dan Andersson:

Man löser inte problemet med inflationsmålets trovärdighet genom att, som huvudtanken var i Riksbanksutredningen, utesluta en viss del av befolkningen, huvudsakligen politikerna, från att sitta i Riksbankens ledning. Det kan ju vara så att bland de kompetenta personer man utser till Riksbankens ledning råkar det fin-

Figur 3 **Lång realränta 1994 och genomsnittlig inflation åren 1982–1994.**



nas en f d vice statsminister, en f d finansminister eller en f d statssekreterare i Finansdepartementet. Man vill skriva bort dem i någon sorts konstitution men jag tror inte att det löser särskilt stora problem.

Min bild av vad som är det svåra just nu framgår av *Figur 3*. Lars Svensson säger att trovärdighetsproblemet är det avgörande. Det är ett trovärdighetsproblem att kapitalmarknaden är extremt "backward-looking" och ser tillbaka på vår inflationshistoria, eftersom man kan förklara ungefär 50 procent av den aktuella realräntan med den historiska inflation som olika länder haft. Vi kan alltså inte snabbt nog göra oss fria från vår inflationshistoria.

Långivarna misstror Sveriges förmåga att hålla en låg inflationstakt. Vi avvek från omvärlden under 1970- och 1980-talet. Det fanns utmärkta diagram i höstas i *Ekonomisk Debatt* som visade att Sverige avvek från omvärlden i en hög och variabel inflationstakt. Jag tror mycket mer på den förklaringen, att Sverige avvek från omvärlden p g a inflationstakten, än att det var skattenivåer, socialförsäkringar och liknande som stod för avvikelsen.

Vårt dilemma är att vi anpassar oss tio år för sent till den inflationsnivå som USA och Tyskland hade valt. Frågan är hur lång tid vi skall betala en högre realränta till följd av detta. Jag tror inte att det problemet kan lösas via riksbanksreformer. Jag önskar, precis som Anders Vredin, att 1990-talet blir mycket mindre konfliktinriktat och mer consensusinriktat. Det kan hända att en riksbanksreform är en del av hela omläggningen och sättet att göra politik på i Sverige. Jag är i grunden inte emot detta. Däremot tror jag att det är viktigt att alla ställer upp på Riksbankens och riksdagens inflationsmål.

Lars E O Svensson:

Jag skall ta upp ett par saker i Anders Vredins anförande.

Är det så att sänkt inflationstakt medför högre variabilitet i produktionen? Det finns ett teoretiskt resultat i litteraturen

som tyder på detta. Men när man tittar närmare på resultatet så beror det på speciella omständigheter. Vi skall inte föra en teknisk diskussion här, men när man tittar närmare på det teoretiska resultatet så är det inte särskilt starkt.

Är det så att låg inflationstakt *empiriskt* medför högre variabilitet i produktionen? Detta har blivit undersökt av Alesina och Summers och det tycks inte finnas något samband mellan inflationstaktens genomsnitt och variabiliteten i "output". Så vitt jag vet har ingen annan lyckats hitta något samband.

Anders Vredins förslag till hur man skulle kunna skapa en ny politisk enighet om penningpolitiken är intressant. Jag tror dock att när det gäller själva målformuleringen är den ett mindre problem än vad han säger. I Riksbanksutredningen talar man om att man skall värna om penningvärdet. Men i den utsträckning man inte hotar penningvärdet, får man uppfylla andra mål i den ekonomiska politiken, underförstått stabilisera sysselsättningen.

Mitt eget förslag till hur man skall formulera målsättningen för penningpolitiken, finns i en bilaga till Långtidsutredningen, vilken Anders Vredin var vänlig nog att hänvisa till. Mitt förslag är konsistent med Riksbanksutredningen, men mer tydligt i form av en klar hierarki. Man har ett överordnat mål: långsiktig prisstabilitet. Man har också ett underordnat mål: sysselsättningsstabilisering. Man kan ju inte med penningpolitik påverka den långsiktiga nivån på sysselsättningen, men man kan i bästa fall stabilisera sysselsättningen. Riksbanken bör stabilisera sysselsättningen bara i den utsträckning detta inte hotar den långsiktiga prisstabiliteten. Det kan kanske vara en god idé att diskutera igenom detta en gång till, men jag är inte säker på att resultatet blir så mycket annorlunda.

När det gäller Riksbankens konkreta målsättning för inflationen, 2 procent ±1 procentenhet, innebär denna ±1 procentenhet att det finns ett viss spelrum för inflationsvariabilitet på kortare sikt som man kan tänka sig utnyttja i sysselsättningsstabiliserande syfte. Det är dock en allmän insikt i litteraturen och bland praktiker att av allt att döma är det inte så mycket man kan göra när det gäller sysselsättningsstabilisering, så länge man har bristande trovärdighet i penningpolitiken. Urban Bäckström betonade också detta i sitt tal. Så småningom när man kommit lite längre och har lärt sig mera och marknad och allmänhet har större förtroende för ett långsiktigt prisstabilitetsmål, kan man ta sig lite större friheter och på kort sikt försöka stabilisera sysselsättningen något mera. Men innan man har kommit därhän är det nog bäst att ha ganska måttliga ambitioner därvidlag.

Anders Vredin diskuterade också undantagsklausuler. Några andra länder har explicita undantagsklausuler i sina inflationsmål. Det som nämns som undantagsklausul är tex om det inträffar en större naturkatastrof. Då är det viktigare att hantera den katastrofen än att ha ett fast penningvärde. Likaså om en stor oljeprisökning inträffar. Då kan man tänka sig att inflationsmålet anpassas till sådana specifika exogena störningar.

I Nya Zealand, där man gått mycket långt när det gäller att samtidigt göra en institutionell reform av penningpolitiken, finns det en explicit s k "override". Regeringen får gripa in och ta över penningpolitiken under tolv månaders tid under specifika omständigheter. I ett krisläge finns det där möjligheter att avvika från inflationsmålet. Specifika undantagsklausuler är inte oförenliga med inflationsmål.

Anders Vredin:

En del av min kritik mot Riksbankens inflationsmål, som det är formulerat, var att det är dels kortsiktigt och dels obetingat. Jag skulle hellre vilja ha ett mål som är långsiktigt och betingat på den realekonomiska utvecklingen, exempelvis i någon

form av undantagsklausul. Den kritiken skulle, som jag uppfattar det, även gälla det förslag man har i Riksbanksutredningen och det som finns i Lars Svenssons LU-bilaga, den hierarkiska formuleringen att man i första hand skall titta på prisstabilitet och när detta väl är uppnått får man ta hänsyn till andra variabler. Detta väger inte på något sätt den realekonomiska utvecklingen i förhållande till hur viktig inflationen är.

Intervallet man har idag, ±1 procentenhet, är inte heller betingat på den realekonomiska utvecklingen.' Inflationsmålet är kortsiktigt och obetingat, utan undantagsklausuler som jag kan se det.

När man föreslår undantagsklausuler brukar man möta två typer av kritik, dels att sådana är svåra att precisera i praktiken och dels, som Urban Bäckström framförde, att det inte är läge nu att börja prata om undantag innan vi ens har lyckats uppnå det kortsiktiga målet under ett år eller något sådant. Någon gång måste man visa att man vill bryta med sitt förflutna. Det är riktigt. Men någon gång måste man ju också visa att man verkligen förstår trovärdighetsproblemet. Detta är ingen särskild kritik mot Urban Bäckström eller Riksbanken, utan kritiken kan riktas mot många, inklusive mina egna ekonomkolleger. Trovärdighet handlar inte om att slå fast en enkel norm och sedan hålla fast vid den väldigt hårt, bara för att visa att man kan hålla fast vid något, för att sedan så småningom överge normen när man har insett att den var alltför dyrbar. Det handlar om att slå fast en rimlig norm och regel som man sedan inte har incitament att avvika ifrån. Detta är kärnan i trovärdighetsproblemet.

Om man redan från början inser att avvikelser från normen kan bli aktuella, som Lars Svensson och Urban Bäckström inser, kan man fråga sig varför man inte gör undantagsklausulerna explicita i stället för att ha dem underförstådda. Att ha en klar diskussion om detta skulle öka det politiska stödet för den penningpolitiska målformuleringen och därmed trovärdigheten. Man kan inte begära uppslutning och trovärdighet kring ett mål som dels är så konkret som dagens mål och dels kringgärdat med så många reservationer som inte är preciserade någonstans.

Björn Sprängare:

Innan Urban Bäckström får sista ordet har tre talare anmält sig från auditoriet.

Björn Jakobson:

Jag har ett förslag till lösning på trovärdighet i inflationsbekämpning och också ett lämpligt sätt att åskådliggöra för det svenska folket och visa att det råder politisk enighet. Förslaget vore att riksdagsmännen sade att vi höjer inte våra löner de närmaste tio åren och det skulle gälla likadant för regeringsledamöterna och statssekreterarna.

Rolf Englund:

Jag tänkte inte gå runt det heta grötfatet så mycket som alla har gjort här. Urban Bäckström sade, och det har han betalt för och så skall han säga, att han var glad för att det var så hög enighet här om målen. Men man kan ju lätt se att marknadsräntan ligger på 11–12 procent och säga att inflationen skall vara högst 3 procent. Vi har då 9 procents realränta på marknaden. Marknaden har inte förtroende för regeringens och Riksbankens inflationspolitik. Det förhåller sig så och det kan man beklaga. Det finns ingen trovärdighet. Det vore också konstigt med hänsyn till de senaste årens utveckling. Man har först en fast växelkurs som förhindrar åtstramningar av ekonomin under högkonjunktur. Och sedan har man fast växelkurs som förhindrar stimulans. Det hade man under den tid som Lars Svensson var rådgivare åt Bengt Dennis på Riksbanken och under den tid som Kjell-Olof Feldt, nu ordförande i Riksbanksfullmäktige, var finansminister. Det var då som grun-

den för sammanbrottet lades.

Det är lite genant för Urban Bäckström att hans diagram, som hans rådgivare har stuckit i händerna på honom, inte visar det han säger eller det som det skall illustrera. Det skall väl ändå vara samma sak. Om man tittar på diagrammet i *Figur 1*, visar det, som Dan Andersson också sade, faktiskt motsatsen. Det visar att oberoende av inflationstakt har man haft ungefär samma tillväxt. Det är alltså 180 grader mot vad Urban Bäckström hävdade. Det ökar inte trovärdigheten precis.

I jämviktens namn vill jag också påpeka ett fel som Dan Andersson hade i sitt diagram (*Figur 3*): Titta så hög realräntan är här!, menade han. Det är den, under förutsättning att vi håller inflationsmålet. Man vet först i efterhand vad realräntan blir.

Det värsta av allt är dock egentligen vad som står på sidan 11 i riksbankschefens utdelade tal. Kan man verkligen ha trovärdighet för en sådan här riksbank, tänker man, när man läser den sidan. Riksbankens uppgift är ju att den skall sätta räntan så att inflationen blir rätt 18–24 månader senare. Till sin oerhörda förvåning kan man läsa:

> "Det finns inga regelböcker som talar om vilka indikatorer som bör användas eller hur de bör vägas samman."

Är detta verkligen rätt? Man har alltså på Riksbanken inga regelböcker som talar om *vilka* indikatorer som bör användas eller *hur* de bör vägas samman? Man har anat detta, tycker jag.

Lennart Fastbom:

Om man använder KPI som mätare på inflationen så har man, som Dan Andersson var inne på, problemet att måttet påverkas av de indirekta skatterna. Riksbankschefen säger att effekten av de höjningar av de indirekta skatter som varit aktuella just nu håller sig inom felmarginalen för det uppställda målet. Må vara, men felmarginalen bör ju fånga upp även annat och inte bara de indirekta skatterna. Allvarligare är att valet av KPI som inflationsmätare medför restriktioner på finanspolitiken. Om det nämligen skulle vara relevant och angeläget att använda sig av förändringar av de indirekta skatterna i finanspolitiken, kan man komma att avstå från detta enbart därför att inflationsmålet är formulerat som det är. Dessutom skulle man i vissa situationer möjligen kunna frestas att sänka de indirekta skatterna för att se till att inflationsmålet blev uppfyllt.

Riksbankschefen talar också om att övervältringen inte behöver vara fullständig, och därför kan det hända att förändringen av de indirekta skatterna inte påverkar KPI fullt ut. Om övervältringen inte är fullständig, visar ju det att inflationstrycket egentligen inte är så högt. Det är beklagligt att de i så fall inte kan få komma fram i inflationsmåttet.

Det finns en annan mätare än KPI som vore idealisk och som en gång i tiden infördes på initiativ av Gunnar Sträng, nämligen nettoprisindex. Denna indexserie tillkom just för att han menade att man, när man mäter inflationen, borde följa inte bara KPI utan även ett mått där de indirekta skatterna och subventionerna eliminerats. I nettoprisindex har man tagit bort de indirekta skatterna till fullt belopp. Skillnaden mellan nettoprisindex och konsumentprisindex påverkas därför inte av om skatteförändringarna övervältras eller ej. Man kan inte beräkna, och det har inte varit avsikten, att eliminera den faktiska effekten av de indirekta skatterna. Det betyder bl a att om i ett visst läge en höjning av de indirekta skatterna inte övervältras och priserna i övrigt inte förändras, skulle nettoprisindex sjunka. Det är synd att detta i så fall inte skulle komma att ge utslag i det av Riksbanken valda inflationsmåttet.

Urban Bäckström:

Jag vill börja med herr Englunds inlägg. Det är sant, det finns inga regelböcker och det är därmed erkänt och herr Englund har också noterat det.

När det gäller nettoprisindex var jag inne på det tidigare. Jag menar att nettoprisindex underskattar den underliggande inflationstakten i tider när indirekta skatter stiger som de nu gör. Varför är det så? Det finns en mycket bra förklaring till detta skriven i nationalbudgeten under prisavsnittet. Om man rekapitulerar ungefär vad som står där, är det så att nettoprisindex är en konstruktion. Man börjar med att mäta konsumentprisindex, sedan korrigerar man bort det fulla värdet av indirekta skatter och får då nettoprisindex. Men nettoprisindex speglar därmed inte den inflation som skulle ha varit om vi inte hade haft några förändringar av indirekta skatter och subventioner. Därmed lurar vi oss själva lite grann om vi bara tittar på nettoprisindex, eftersom den fulla övervältringen inte är 100 procent utan väsentligt mindre. Kort uttryckt kan man säga att om man bara tittar på nettoprisindex, går igenom en period med indirekta skattehöjningar, kommer man ut i andra ändan med en högre inflationstakt och det blir en inflationistisk politik. Därför vänder jag mig mot att använda nettoprisindex.

Diskussionen i kväll har kretsat kring, och som jag också tog upp i mitt anförande och som jag sade kunde bli föremål för diskussion kring penningpolitiken, trovärdighetsproblemen. Hur kommer vi ur dem? Vi har diskuterat en mängd tekniska lösningar. Jag skulle vilja säga att i grund och botten handlar det om en genuin uppslutning från det svenska folkets och hela den ekonomiska politikens sida. Då kommer man till rätta med trovärdighetsproblemen eller i varje fall förbättrar situationen. Det har gjorts i en rad olika länder på 1980-talet i Europa. Vi ser idag effekterna av detta. Jag tycker att Dan Anderssons diagram (*Figur 3*) belyste detta. Det har gjorts i Belgien, på Irland, i Danmark, och i andra europeiska länder där hela den ekonomiska politiken, både finanspolitiken och penningpolitiken visar att man på allvar bryter med inflationsförflutna. Och därmed får man efekterna. Man får ett fall i långa räntor och man får en stabilare utveckling av ekonomin. Ett antal av dessa länder har inte lyckats så bra i arbetslöshetshänseende och det ser vi resultatet av idag. Men de har lyckats i tillväxthänseende. Om vi tar Danmark som exempel, är tillväxten sedan början av 1980-talet där fram till idag drygt 30 procent och i Sverige är den ungefär hälften så stor under samma period. Det visar att Danmark lyckades med kraftfulla åtgärder bryta med sitt förflutna och därmed åstadkomma en bra ekonomisk utveckling.

Den rörelsen är på väg i Sverige också. Vi har idag en bred uppslutning i det politiska systemet för att sanera statens finanser. Och vi vet alla att det har gjorts stora åtgärder och att mer åtgärder ligger i riksdagen för behandling under kommande månader. Och vi vet också att det politiska systemet, den tidigare och den sittande regeringen, ser detta som väsentliga åtgärder för att komma till rätta med de svenska ekonomiska problemen. Den nu sittande regering har angivit i Finansplanen att man kommer att följa läget noga och är beredd att vidta åtgärder om de presenterade åtgärderna inte skulle räcka.

Nu sker en utvärdering bland sparare och investerare om hur detta nu ser ut och vi får avvakta hur den utvärdering faller ut. Min poäng är att det vi har talat om här i kväll, är något som håller på att ske i Sverige, man håller på att åtgärda problemen och dessutom är det ett led i vägen att visa att vi bryter med vår inflationshistoria. Min poäng är att detta har lyckats i andra länder där man varit ambitiös när det gäller åtgärdernas omfattning. Och det har lyckats på ett sätt som

visar sig i tillväxthänseende. Det tycker jag är en bra lärdom för den svenska debatten också. Tack, herr ordförande.

Björn Sprängare:

Tack riksbankschefen, tack övriga talare. Jag vill göra en kommentar innan vi skiljs åt. Riksbankschefen har gjort några passningar till den Nationalekonomiska Föreningen, nämligen att prisstabilitet och penningpolitik skulle också kunna diskuteras i denna församling. Det är möjligt att man skulle kunna tänka sig att ha, åtminstone under den period vi nu befinner oss i, ett årligt besök av riksbankschefen på samma sätt som vi har av finansministern. Jag skall ta med mig det tillbaka till föreningens styrelse och ta upp frågan.

Jag tycker att vi avslutar dagen med en varm applåd till riksbankschefen och de övriga talarna.