

Riksbanken måste bli tydligare

Att vi har fått insyn i motsättningarna inom riksbanksdirektionen är i grunden positivt. Problemet är att kvaliteten på majoritetens argumentation har varit för låg.

Oenigheten i Riksbankens direktion har fått stor uppmärksamhet. Två ledamöter, professorerna Lars E O Svensson och Karolina Ekholm, har länge förordat en lägre ränta än direktionens majoritet.

Förra veckans räntesänkning innebär ett närmande mellan de två lägren, men uppfattningarna skiljer sig fortfarande: Svensson ville ha en större räntesänkning och såväl Svensson som Ekholm ville ange en lägre räntebana än majoriteten för 2013.

Meningskiljaktigheterna speglar två olika synsätt som finns också internationellt. Enligt det ena ska styrräntan sättas enbart i syfte att uppnå prisstabilitet och stabilisera konjunkturen. Enligt det andra synsättet ska räntepolitiken även främja finansiell stabilitet, alltså motverka en alltför snabb kreditexpansion och en alltför stor uppgång av fastighetspriserna. Det kan innebära att räntan sätts så högt att inflationsmålet underskrids och att arbetslösheten överstiger sin jämviktsnivå.

Motsättningarna illustrerades mer än tydligt i en DN-intervju med Svensson (10/8). Ett av citaten måste tolkas som kritik av bristande kompetens hos direktionens majoritet. I ett senare DN-inlägg (7/9) skriver emellertid Svensson att han aldrig menat "att nuvarande direktion saknar tillräckliga kunskaper" utan bara önskat "en noggrannare diskussion om beslutsalternativen".

Svenssons intervju var olycklig därför att den fokuserade intresset på de personliga relationerna i riksbanksdirektionen i stället för på frågorna om lämplig räntenivå och vilka överväganden som bör ligga till grund för besluten. I fråga om det senare är det lätt att hålla med Svensson om att kva-

liteten på majoritetens argumentation varit låg.

Mötesprotokollen visar på en tydlig kvalitetsskillnad mellan minoritetens och majoritetens överväganden.

Även med majoritetens prognoser skulle en lägre styrränta ha gett en bättre realekonomisk utveckling: inflationen skulle hamna närmare målet på två procent och arbetslösheten bli lägre.

Svensson och Ekholm har också på goda grunder kritiserat sina kolleger för orealistiskt höga prognoser för styrräntorna i omvärlden, vilket i sin tur lett till prognoser om en svagare krona, och därmed högre prisstegringar, än som verkar sannolikt.

Svensson har vidare på grundval av existerande analyser hävdade att det inte finns någon bostadsprisbubbla i Sverige och att de realekonomiska kostnaderna av att försöka hålla tillbaka bostadspriserna och hushållens skuldsättning genom räntepolitiken är stora. Vill man påverka dessa variabler bör enligt honom i stället regleringsinstrument som bolånetak och amorteringskrav eller kapital- och likviditetskrav på bankerna användas.

Majoritetens argumentation har varit mycket otydligare. Ibland har behovet av att ta hänsyn till finansiell stabilitet i räntebesluten poängterats, ibland har sådana överväganden sagts vara av bara marginell betydelse.

Ett annat argument mot en lägre ränta har varit att den skulle verka med stor fördröjning (vilket faktiskt snarare är ett argument för än emot räntesänkningar). Svenssons analys av sambandet mellan utländska styrräntor och kronkursen (utifrån etablerad teori) har viftats bort med att den är "på en alltför hög abstraktionsnivå".

Majoriteten har inte heller velat använda vedertagna mått för måluppfyllelsen när det gäller inflation och ar-

Om räntepolitiken ska påverkas av hänsyn till finansiell stabilitet räcker det inte med en allmän oro för en låg räntenivå.

betslöshet därför att det skulle "snäva in diskussionen för mycket".

Det går inte att entydigt slå fast att majoriteten i riksbanksdirektionen fattat fel räntebeslut, eftersom det är fråga om bedömningar under stor osäkerhet. Finanskrisen har visat att hög skuldsättning och bostadsprisbubblor kan få förödande följder. Men det är störande att man argumenterat så oprecist och hoppat mellan olika argument. Det skapar en bild av godtycklighet som kan urholka legitimiteten för en självständig Riksbank.

Om räntepolitiken ska påverkas av hänsyn till finansiell stabilitet räcker det inte med en allmän oro för en låg räntenivå. I stället bör man redovisa vilka mål för kredittillväxt och bostadspriser som eftersträvas, hur man tror att en hög ränta påverkar uppfyllelsen av dessa mål, hur man bedömer de realekonomiska kostnaderna i termer av sämre måluppfyllelse för inflation och arbetslöshet och hur man ser på effekterna av att i stället använda olika regleringsinstrument. Dessa överväganden bör baseras på forskning. Här finns ett stort utrymme för förbättringar.

Ibland framställs oenigheten i riksbanksdirektionen som ett problem i sig. Det är ett felslut. Hela upplägget med offentliga protokoll syftar till ett bättre beslutsfattande genom att alla direktionsmedlemmar öppet måste redovisa grunderna för sina ställningstaganden. Detta har klargjort brister i argumentationen från riksbanksdirektionens majoritet.

Man kan ha synpunkter på hur trevlig samtalssten varit mellan direktionsledamöterna. Men det avgörande är att den debatt som förts förmodligen tvingar alla ledamöter att höja nivån på sin argumentation. Antagligen har debatten också bidragit till förra veckans välmotiverade räntesänkning.



Lars Calmfors är professor i internationell ekonomi vid Stockholms universitet och fristående kolumnist i Dagens Nyheter.