

Våga ompröva Riksbankens mål

De penningpolitiska frågor som krisen aktualiserat bör inte lämnas åt Riksbanken själv. Den ska vara oberoende i valet av medel. Men att formulera målen är politikernas uppgift.



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

Hög inflation blev ett problem i världsekonomin på 1970-talet. En orsak var att centralbankerna, på välmående politikernas initiativ, förde en expansiv penningpolitik med alltför låga räntor för att minska arbetslösheten. Detta misslyckades. Resultatet blev i stället både inflation och arbetslöshet.

Receptet blev att göra centralbankerna mer oberoende av det politiska systemet med ett tydligt uppdrag att åstadkomma prisstabilitet. Det skedde också i Sverige. Riksbanken valde 1993 själv ett inflationsmål på 2 procent. 1999 fick banken även formellt större självständighet.

Den nya penningpolitiska regimen tyckte på de flesta håll garantera en stabil makroekonomisk utveckling ända fram till finanskrisen 2008. Då blev det tydligt att stora finansiella obalanser växt fram trots att inflationen hållits låg. Därför har en rad reformer i syfte att främja finansiell stabilitet – inkluderande skärpta kapital- och likviditetskrav på banker samt tuffare finansiell tillsyn – genomförts världen över.

Samtidigt förs en internationell debatt om huruvida räntepolitiken, förutom att försöka nå de stabiliseringspolitiska målen om låg inflation och jämn konjunkturutveckling på kort sikt, även bör styras av hänsyn till den långsiktiga finansiella stabiliteten. I Sverige har olika syn på detta skapat en spricka i Riksbankens direktions. Det finns emellertid enighet om behovet av fler instrument – som variabla kapitalkrav, lånetak och amorteringsvillkor – för att påverka skuldsättning och bostadspriser. Däremot har diskussionen inte kommit så långt i frågan om det är Riksbanken eller någon annan (Finansinspektionen eller rentav regeringen)

som ska förfoga över dessa instrument.

Internationellt diskuteras också de stabiliseringspolitiska målen för penningpolitiken intensivt. Denna debatt har ännu inte kommit till Sverige i någon högre grad. De politiska partierna har – med undantag av Vänsterpartiet – duckat. Det tycks böttna i åsikten att en sådan diskussion hotar Riksbankens självständighet. Det är fel. Självklart ska det politiska systemet formulera målen för penningpolitiken. Riksbankens oberoende bör bara gälla hur den ska nå dessa mål.

Det finns ett antal frågor att ta ställning till. En första gäller nivån på inflationsmålet om man även fortsättningsvis ska ha ett sådant. Siffran 2 procent grundades inte på någon djupare analys när den valdes. De senaste årens kris har visat på faran med låga inflationsmål. De innebär att också styrräntan normalt ligger lågt. Därmed blir fallhöjden ner till nollränta liten. Det går då inte att uppnå en kraftigt negativ realränta (nominell ränta minus inflation) i en djup recession, vilket är önskvärt för att stimulera efterfrågan.

En andra fråga är om inflationsmålet bör kompletteras med ett sysselsättningsmål. I praktiken försöker alla centralbanker också stabilisera sysselsättningen runt dess jämviktsnivå (den nivå som är förenlig med en stabil inflationstakt). Man kan därför hävda att detta uttryckligen borde framgå av målformuleringen. Däremot bör en centralbank inte ha som mål att uppnå en given siffermässig sysselsättningsnivå som ska gälla en gång för alla. Skälet är att jämviktsnivån är svår att uppskatta och varierar över tiden. Om sysselsättningsmålet sätts varaktigt högre än jämviktsnivån, kan följden – precis som på 1970-talet – bli en ökande inflation.

Den penningpolitiska uppläggningen som en gång valts får inte bli en dogm.

En tredje fråga är om inflationsmålet bör ersättas av ett prisnivåmål. Riksbanken behöver nu inte kompensera en lägre inflation än målet under viss tid med att tillåta högre inflation längre fram. Men ett mål för prisnivåns utveckling över en längre period innebär just ett sådant krav. Det vore en fördel i till exempel en djup recession, eftersom det då skapas förväntningar om en tillfälligt högre framtida inflation, vilket sänker den förväntade realräntan och därmed ger en större stimulanseffekt.

För det fjärde diskuteras nu på flera håll om centralbankens mål borde vara den nominella BNP-utvecklingen över ett antal år. Om man tror att den potentiella tillväxten för reala BNP, alltså tillväxten i en normalkonjunktur, är 2 procent per år och man vill uppnå i genomsnitt 3 procents inflation, bör målet för den årliga nominella BNP-ökningen vara 5 procent. Ett sådant mål innebär att centralbanken ska anstränga sig lika mycket för att nå tillbaka till det om en avvikelse gäller prisnivån som om den gäller reala BNP.

Den så kallade Finanskriskommittén har utrett hur riskerna för framtida finansiella kriser ska minskas. Tyvärr har den inte kommit till några klara slutsatser om Riksbankens roll. Mer arbete krävs därför på detta område. Men det behövs också en parlamentarisk utredning om huruvida penningpolitikens stabiliseringspolitiska mål bör omformuleras. Den internationella ekonomiska krisen har aktualiserat ett antal sådana frågor. Dessa bör inte lämnas till Riksbanken själv utan det måste vara politikens uppgift att ta ställning till dem. Den penningpolitiska uppläggningen som en gång valts får inte bli en dogm utan måste kunna prövas på nytt när nya erfarenheter tillkommit.