Riksbanken och prisstabiliteten

BETÄNKANDE AV RIKSBANKSUTREDNINGEN

SOU 1993:20

Ref KB 0c

Statens offentliga utredningar
1993:20
Finansdepartementet

Riksbanken och prisstabiliteten

Betänkande av Riksbanksutredningen
Stockholm 1993

SOU och Ds kan köpas från Allmänna Förlaget som ingår i C E Fritzes AB. Allmänna Förlaget ombesörjer också, på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningskontor, remissutsändningar av SOU och Ds.

Beställningsadress: Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Fax: 08-20 50 21
Telefon: 08-690 90 90

NORSTEDTS TRYCKERI AB
Stockholm 1993

ISBN 91-38-13304-0
ISSN 0375-250X

Till statsrådet

Genom beslut den 18 oktober 1990 bemyndigade regeringen dåvarande statsrådet Erik Åsbrink att tillkalla en kommitté med högst fem ledamöter med uppdrag att analysera Riksbankens ställning och lämna förslag om mål och former för Riksbankens verksamhet i syfte att skapa en klar och ändamålsenlig ram för penningpolitiken.

Med stöd av bemyndigandet tillkallades den 28 mars 1991 som ledamöter generaldirektören Alf Carling (ordförande), landshövdingen Ingemar Eliasson, verkställande direktören Lars Wohlin och verkställande direktören Carl Johan Åberg.

Med stöd av samma bemyndigande tillkallades den 25 april 1991 riksdagsledamoten Gunnar Björk, riksdagsledamoten Hans Gustafsson, riksdagsledamoten Birgitta Johansson, riksdagsledamoten Lars F. Tobisson, professorn Gustav Lindencrona och dåvarande statssekreteraren Svante Öberg att ingå i en referensgrupp åt kommittén. Genom beslut den 11 juli 1991 entledigades Lars F. Tobisson som ledamot i referensgruppen och förordnades samtidigt riksdagsledamoten Filip Fridolfsson att ingå i referensgruppen.

Med stöd av bemyndigande den 18 oktober 1990 samt den 5 december 1991 entledigades den 10 januari 1992 samtliga ledamöter i kommittén och i referensgruppen. Samma dag tillkallade statsrådet Bo Lundgren som ledamöter riksdagsledamoten Lars F. Tobisson (ordförande), riksdagsledamoten Jan Bergqvist, riksdagsledamoten Anita Gradin, riksdagsledamoten Carl B. Hamilton och marknadsdirektören Håkan Hansson.

Att som experter biträda kommittén förordnades fr.o.m. den 22 maj 1991 sakkunnige Lars Hörngren, rådmannen Gunnar Larsson, rådmannen Ann-Christine Lindeblad, departementssekreteraren Thomas Olofsson, professorn Torsten Persson och ekonomie doktorn Anders Vredin och som sakkunnig förordnades fr.o.m. den 15 februari 1992 planeringschefen Urban Karlström.

Att som sekreterare biträda kommittén förordnades fr.o.m. den 1 maj 1991 avdelningsdirektören Hans Olsson. Genom beslut den 15 februari 1992 entledigades Hans Olsson som sekreterare och Thomas Olofsson som expert. Samma dag förordnades Thomas Olofsson som sekreterare i kommittén. Den 1 juni 1992 förordnades filosofie kandidaten Klas Fregert som biträdande sekreterare. Ann-Christine Lindeblad har deltagit i sekretariatets arbete.

Kommittén har antagit namnet Riksbanksutredningen.

Kommittén får härmed överlämna sitt betänkande med titeln Riksbanken och prisstabiliteten. Gemensam reservation har avgetts av ledamöterna Bergqvist och Gradin.

Utredningsuppdraget är därmed slutfört.

Stockholm den 19 februari 1993.

Lars F. Tobisson

Jan Bergqvist

Carl B. Hamilton

Anita Gradin

Håkan Hansson

/Thomas Olofsson

Klas Fregert

Rikets Ständers bank eller under sin nya firma Sveriges riksbank är dock en nationel institution, till hvilken många generationer varit vana att lita, i trots af alla de förluster och lidanden den vållat, och den kan väl antagas vara ännu i dag af sin principal, Riksdagen, omfattad med en kärlek, som århundradens gemensamma lif endast gjort starkare.

(Ur 1881 års bankkommittés betänkande Förslag till förändrad organisation av bankanstalterna, avgivet 1883.)

Innehåll

Sammanfattning 11

Summary 19

Författningsförslag 27

1 Utredningsuppdraget 39
1.1 Bakgrund 39
1.2 Uppdraget 40
1.3 Utredningens arbete 43
1.4 Betänkandets disposition 44

2 Riksbankens organisation och funktioner 47
2.1 Ställningen som centralbank 47
Inledning 47
Historisk återblick 47
Nuvarande status 49
Ändamål och uppgifter 51
2.2 Styrmedel 56
Inledning 56
Tekniken för styrning av marknadsräntor 56
Valutamarknadsinterventioner 60
Styrsystemets operativa egenskaper 61

3 Mål för Riksbanken 63
3.1 Ekonomisk-politiska mål 63
Hög välfärd 63
Stabilt penningvärde 63
3.2 Förhållandet mellan sysselsättning och inflation 64
3.3 Mål för penning- och valutapolitiken 67
3.4 Slutliga och mellanliggande mål samt indikatorer 68
Definitioner 68
Fast växelkurs som mellanliggande mål 70
Rörlig växelkurs och penningpolitikens uppläggning 74

4 Problem i stabiliseringspolitiken 77
4.1 Förändrad syn på stabiliseringspolitikens möjligheter 77

4.2	Trovärdighets- och incitamentsproblem	77
	Förväntningarnas betydelse	77
	Politiska incitament i stabiliseringspolitiken	79
	Finans- och penningpolitik	80
	Möjliga vägar att etablera en trovärdig låginflationspolitik	80
4.3	Fast växelkurs och trovärdighet	81
4.4	En oberoende centralbank	83
5	**Svenska erfarenheter**	87
5.1	Inledning	87
5.2	Guldmyntfoten	89
5.3	Prisstabiliseringspolitiken under 1930-talet	90
5.4	Bretton Woods-systemet	91
5.5	Internationella störningar och återkommande devalveringar	93
5.6	Avregleringen under 1980-talet	96
5.7	Den fasta växelkurspolitiken 1982-1992	98
	Betingelserna för penningpolitiken	98
	Politikens trovärdighet	101
	Valutaoro och flytande växelkurs	105
5.8	Slutsatser	106
6	**Internationella erfarenheter**	109
6.1	Centralbankens ställning i andra länder	109
	Kriterier på oberoende	109
	Formuleringsmakten	110
	Verksamhetsmål	112
	Utnämningsmakten	114
	Extern kontroll	116
	Regler för statens upplåning i centralbanken	117
	Beslut om centralbankens budget	118
	Sammanfattning	118
6.2	Sju centralbanker av särskilt intresse	119
	Inledning	119
	Danmark	119
	Nederländerna	120
	Tyskland	121
	Schweiz	122
	Österrike	123
	Kanada	123
	Nya Zeeland	124
6.3	Empiriska samband mellan centralbankens ställning och stabiliseringspolitikens utfall	126
	Inledning	126
	De empiriska resultaten	127
	Slutsatser	133

7	**Utvecklingen i EG**	135
7.1	Valutasamarbetet i EG	135
	Det europeiska monetära samarbetet (EMS)	135
	Den ekonomiska och monetära unionen (EMU)	136
	Valutaoron hösten 1992	138
7.2	Andra fasen av EMU	140
7.3	EMU:s slutfas	142
	Övergången	142
	En gemensam centralbank	143
	Centralbankens ledning och ställning	144
	De nationella centralbankerna	146
7.4	Konsekvenser för Sverige och svensk lagstiftning	147
8	**Angränsande frågor**	151
8.1	Inledning	151
8.2	Statsskuldspolitiken	152
	Riksgäldskontorets uppgifter och upplåningspolitik	152
	Behovet av samordning och samråd	154
	Upplåning för Riksbankens behov	155
	Statens upplåning i Riksbanken	158
8.3	Tillsynen av det finansiella systemet	159
9	**Överväganden och förslag**	165
9.1	Allmänna överväganden	165
	Riksbankens nuvarande ställning	165
	Skälen för ett ökat oberoende	167
	Delegering och demokratisk kontroll	171
	Riksbankens kompetensområde	172
	Former för lagreglering	175
	Slutsatser	175
9.2	Riksbankens mål	177
	Riksbankens verksamhetsmål	177
	Valet av mål	178
	Andra mål och målkonflikter	180
	Slutsatser	181
9.3	Riksbankens ledning	183
	Principer för ledningsorganisationen	183
	Val av fullmäktige	185
	Valbarhet till fullmäktige	186
	Skiljande från uppdraget	188
	Riksbankschefen	189
9.4	Statsskuldspolitik	190
	Principiella utgångspunkter	190
	Riksgäldskontorets upplåning i svenska kronor	191
	Statens upplåning i Riksbanken	193
	Upplåning för Riksbankens räkning	194
	Samrådet mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret	196
	Slutsatser	197
9.5	Finansiell tillsyn	198

10 Författningsförslag med specialmotivering 201
10.1 Förslaget till lag om ändring i regeringsformen 201
10.2 Förslaget till lag om ändring i riksdagsordningen 204
10.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank 205
10.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning 212

Reservation 215

Bilagor
1 Utredningens direktiv 219
2 Centralbankens ställning — teori, erfarenheter och slutsatser för Sverige, av professor Torsten Persson 225
3 Centralbankens ställning i andra länder 255

Sammanfattning

Ansträngningarna i Sverige att uppnå en varaktigt låg inflationstakt har under de två senaste decennierna misslyckats. Detta har inte kompenserats av framgångar på andra områden som t.ex. stabilt hög sysselsättning eller snabb tillväxt. Tvärtom har utvecklingen även på dessa områden varit sämre än under tidigare perioder. Kring 1980 genomfördes flera devalveringar, och under senare år har kronan utsatts för upprepade spekulativa attacker. För att försvara växelkursen har Riksbanken då tvingats till drastiska om än temporära höjningar av räntenivån. Den 19 november 1992 måste den fasta kronkursen överges.

Utredningens uppdrag är att överväga om ändringar i penningpolitikens institutionella förutsättningar kan bidra till bättre måluppfyllelse. Det finns även andra skäl att se över Riksbankens ställning. Dels har förutsättningarna för penning- och valutapolitiken förändrats, dels har utvecklingen inom den Europeiska gemenskapen (EG) tillsammans med den svenska medlemsansökan aktualiserat en översyn av konsekvenserna för svensk del.

Riksbanken har under det senaste årtiondet både formellt och faktiskt när det gäller penningpolitikens utformning fått en mer självständig ställning. Ordföranden i fullmäktige utses inte längre av regeringen utan av och bland de av riksdagen valda ledamöterna. Den tidigare ofta förekommande ordningen att statssekreteraren i finansdepartementet ingått i fullmäktige — t.o.m. som ordförande — har övergivits. Riksbankschefen väljs inte längre direkt av riksdagen omedelbart efter ett ordinarie riksdagsval, utan av övriga fullmäktigeledamöter och då för en mandatperiod om fem år. Efter regeringsskiftet hösten 1991 byttes således inte riksbankschefen ut, vilket kunde ha förväntats ske med den ordning som gällde tidigare.

Flera faktorer ligger bakom det ökade oberoende som Riksbanken i praktiken fått under senare år, t.ex. en förändrad penningpolitisk miljö, inhemska och utländska erfarenheter samt modern nationalekonomisk forskning. De allokeringspolitiska uppgifter som kreditpolitiken hade under den period då Riksbanken använde reglerande medel har försvunnit. På den marknadskonforma penningpolitik som numera tillämpas ställs nya krav på snabbhet och flexibilitet, vilket har gjort det naturligt att den hanteras på ett självständigt sätt av Riksbanken. Penningpolitikens trovärdighet har också stärkts av denna utveckling. Rent faktiskt har därför bankens oberoende successivt ökat.

Riksbankens ställning är i vissa avseenden, t.ex. på det valutapolitiska området, ovanligt självständig. Samtidigt utmärks emellertid banken i andra avseenden av ett tydligt politiskt beroende. Detta gäller främst formerna för val av fullmäktige och mandatperiodens längd. Eftersom riksdagen utser de direktvalda ledamöterna i fullmäktige och det därvid inte finns något hinder emot att utse riksdagsledamöter till dessa uppdrag, finns det ett klart politiskt samband mellan riksdagen och Riksbanken. Mandatperiodens längd på tre år, som överensstämmer med riksdagens valperiod, gör också att förändringar i riksdagsmajoriteten får direkt genomslag på fullmäktiges sammansättning. Det kan således ske väsentliga penning- och valutapolitiska förändringar som en följd av ändrade majoritetsförhållanden i riksdagen. I praktiken kan även en regering påverka Riksbankens beslut under förutsättning dels att regeringspartierna förfogar över en majoritet i fullmäktige och försöker utnyttja detta för sina syften, dels att fullmäktigeledamöterna är mottagliga för sådan styrning.

De senaste årtiondenas erfarenheter och forskning har påvisat ett antal mekanismer som försvårar uppnåendet av de mål politiken syftar till. För att en ekonomisk-politisk strategi skall bli framgångsrik måste den bl.a. vara *trovärdig*, dvs. allmänheten måste förvänta sig att den kommer att ligga fast och fullföljas. I annat fall kommer allmänhetens ekonomiska beslut att kullkasta eller försvåra måluppfyllelsen. I det korta perspektivet kan det finnas motiv för statsmakterna att avvika ifrån den långsiktiga strategin. Då allmänheten inser att det existerar sådana motiv, ändras förutsättningarna för politiken så att den långsiktiga strategin kanske inte kan fullföljas. Om förväntningarna hos allmänheten är inställda på att t.ex. inflationen i framtiden blir högre än vad statsmakterna deklarerat, blir det omöjligt eller kostsamt att uppnå låg inflation. Förekomsten av kortsiktiga incitament för statsmakterna att avvika ifrån sitt eget långsiktiga låginflationsmål kan således leda till högre inflation även i det korta perspektivet, utan att det uppstår några vinster i form av exempelvis lägre arbetslöshet.

Den ekonomiska situationen vid varje tidpunkt är resultatet av tidigare fattade beslut. Om dessa fattas med hänsyn till i huvudsak kortsiktiga vinster, uppstår lätt oavsedda långsiktiga effekter. Även om det vid en tidpunkt då det råder ekonomisk balans kan framstå som kortsiktigt motiverat att göra avkall på t.ex. inflationsmålet för att söka höja sysselsättningen på kort sikt, kan en sådan politik vara ogynnsam i ett längre perspektiv och leda till en permanent högre inflation utan bestående sysselsättningsvinster — snarare finns risk för att arbetslösheten på sikt blir högre. Om en trovärdig låginflationspolitik kan etableras så att allmänhetens förväntningar är inställda på att några avsteg från denna inte görs, kan å andra sidan en permanent låg inflation uppnås utan några kostnader i form av högre arbetslöshet.

En grundmurad trovärdighet ger större möjligheter att föra en flexibel penningpolitik. När en trovärdig låginflationspolitik inte är etablerad, blir behovet av att kompensera detta med enkla och robusta regler större. Flexibilitet i förhållande till det långsiktiga inflationsmålet i form av

tillfälliga och mindre avsteg från antiinflationspolitiken kan lätt uppfattas som permanenta avvikelser. Det föreligger m.a.o. risk för att det uppstår förväntningar om att låginflationspolitiken kommer att överges. De föreslagna ändringarna i riktning mot en större självständighet för Riksbanken bör därför tillsammans med en i övrigt stärkt trovärdighet kunna bidra till att ge större utrymme för flexibilitet i penning- och valutapolitiken.

En trovärdig ekonomisk-politisk strategi kan uppnås på flera sätt. De politiska beslutsfattarna kan t.ex. bygga upp ett förtroendekapital som gör att allmänheten litar på att strategin kommer att ligga fast, även om det korsiktigt kan finnas motiv att avvika från denna. Ett annat, kompletterande, sätt är att utforma den ekonomiska politikens institutionella förutsättningar så att måluppfyllelsen underlättas. Institutionella förändringar kan inte ensamma lösa trovärdighetsproblemet, men i den mån de kan förbättra måluppfyllelsen finns det skäl att genomföra sådana reformer.

På det penningpolitiska området är Riksbankens institutionella ställning en faktor som kan påverka den ekonomiska politikens utfall. Ett sätt att försöka etablera en trovärdig låginflationspolitik är att delegera penning- och valutapolitiken till centralbanken och att ge denna i uppgift att försvara penningvärdet. För att en sådan delegering skall vara meningsfull måste centralbanken ha en oberoende ställning på så sätt att genomförandet av penningpolitiken överlåts åt banken, samtidigt som den demokratiska kontrollen tryggas genom att t.ex. målet för verksamheten fastställs och ledningen för Riksbanken utses av riksdagen.

Strävan att genom ett stärkt oberoende för centralbanken förbättra den ekonomisk-politiska måluppfyllelsen knyter an till erfarenheterna från de länder som bäst lyckats etablera en trovärdig låginflationspolitik. Studier av sambandet mellan centralbankers oberoende och det stabiliseringspolitiska utfallet ger stöd för tanken att en självständig ställning för centralbanken förbättrar möjligheterna att uppnå de samlade ekonomisk-politiska målen. Dessa studier gör inte anspråk på att ha löst alla metodologiska problem med att empiriskt belägga sådana samband. Resultaten måste därför tolkas med försiktighet. De är dock relativt samstämmiga och pekar på att det finns vinster att uppnå med en delegering av penningpolitiken till en oberoende centralbank.

I utredningens uppdrag ingår även att analysera vilka krav som kan komma att ställas på den penningpolitiska lagstiftningen vid ett svenskt medlemskap i EG. Efter det att utredningens direktiv utfärdats har valutasamarbetet i Europa utsatts för påfrestningar. Osäkerheten om den fortsatta utvecklingen av valutasamarbetet har därmed ökat. Det kan således konstateras att även om ratificeringsprocessen inom EG fortsätter, är takten för genomförandet av den planerade valutaunionen och i vilken omfattning den kommer att förverkligas fortfarande osäker. Vissa bestämmelser som berör Riksbanken avses emellertid genomföras redan från den 1 januari 1994, dvs. innan valutaunionen är i kraft. Utredningen har valt att utforma sina förslag med sikte på nu rådande förhållanden i Sverige. Förslagen är emellertid enligt utredningens bedömning sådana

att en svensk anslutning till EG/EU och där förekommande samarbete på det monetära området inte onödigtvis försvåras eller fördröjs.

Om Sverige inte skulle bli medlem i EG eller i den planerade valutaunionen, ställs inga krav på förändringar av den svenska penningpolitiska lagstiftningen till följd av beslut eller överenskommelser mellan EG-länderna. Däremot blir kraven större på att de svenska förutsättningarna är tillräckligt goda för att vi på egen hand skall uppnå prisstabilitet. Behovet av förtroendeskapande åtgärder, däribland institutionella förändringar, blir större för Sverige utanför än som medlem i EMU.

Utredningen föreslår följande.

Riksbanken skall även fortsättningsvis vara direkt underställd riksdagen, som också skall utse ledamöter i riksbanksfullmäktige. Riksdagen skall ange mål och ge andra föreskrifter i penning- och valutapolitiska frågor genom lag. Riksbanken bör således inte vara oberoende i den bemärkelsen att den är, med ordbokens formulering, helt "fri från tvingande förbindelser" i förhållande till riksdagen. Banken bör emellertid ha en fristående ställning i den meningen att riksdag och regering inte får bestämma hur den skall besluta i enskilda frågor. Riksbanken skall självständigt kunna förfoga över de penningpolitiska styrmedlen. Varken fullmäktig, riksbankschef eller annan beslutsfattare får således i penning- och valutapolitiska frågor söka eller ta emot instruktioner från någon myndighet, ej heller från regeringen eller något annat organ, eller ta emot andra instruktioner från riksdagen än de föreskrifter som ges i lag.

I huvudsak överensstämmer detta med dagens förhållanden. Visserligen har riksdagen i dag möjligheter att ange riktlinjer för penning- och valutapolitiken som tillställs Riksbanken i form av en skrivelse. Sådana anvisningar är inte formellt bindande och möjligheten utnyttjas sällan. Vid de tillfällen då denna möjlighet har utnyttjats har det gällt frågor där avsaknaden av ett klart angivet mål för Riksbanken aktualiserat behovet för riksdagen att ge sin syn på penning- och valutapolitiken till känna.

Ökad självständighet för Riksbanken förutsätter emellertid att ett mål för dess verksamhet anges av riksdagen. Härigenom får penning- och valutapolitiken en demokratisk förankring.

Den klassiska huvuduppgiften för penning- och valutapolitiken är att ansvara för prisstabilitet, vilket under de senaste decennierna varit liktydigt med att försöka upprätthålla låg inflation. Grunden för detta kan, enkelt uttryckt, sägas vara att inflation mer eller mindre definitionsmässigt är att betrakta som kopplad till ett av Riksbankens huvudsakliga ansvarsområden, nämligen uppgiften att tillhandahålla betalningsmedel. Inflation är synonymt med fall i penningvärdet, dvs. i betalningsmedlets — "pengars" — köpkraft. I vart fall på lång sikt gäller därför att prisutvecklingen primärt sammanhänger med relationen mellan utbud och efterfrågan på betalningsmedel. Även om prisnivån kan höjas av andra störningar, t.ex. en kraftig uppgång i råvarupriser eller löner, så kan priserna på lång sikt förväntas återgå till den ursprungliga nivån, om inte störningen tillåts framkalla en ökning av mängden betalningsmedel. Riksbankens ansvar för betalningsmedelsförsörjningen skapar således en naturlig koppling till uppgiften att värna prisstabiliteten. Genom direkt

eller indirekt kontroll över utvecklingen av tillgången på pengar kan i princip en önskvärd grad av långsiktig prisstabilitet uppnås.

Den fasta växelkursen utgjorde ett s.k. mellanliggande mål i den överordnade ambitionen att värna penningvärdet. I och med beslutet att tills vidare låta kronan flyta är inte penningpolitiken längre bunden till försvaret av den fasta växelkursen. Beslutet att släppa kronans knytning till ecun var emellertid inte ett uttryck för att strävan mot en låg inflationstakt hade övergivits. Den fasta växelkursen blev helt enkelt omöjlig att upprätthålla. Det överordnade målet kvarstår dock. De trovärdighetsproblem som är förknippade med att uppnå en stabil och låg inflationstakt har emellertid förstärkts i och med att det inte längre finns en enkel och tydlig bindning av penningpolitiken. Bytet av växelkurssystem gör det därför än mer angeläget att stärka tilltron till att den långsiktiga låginflationspolitiken ligger fast och att ge Riksbanken institutionella förutsättningar att stå emot kortsiktiga önskemål om att ge avkall på denna strävan.

Målet för Riksbanken bör enligt utredningens förslag vara att värna penningvärdet. Något preciserat mål i form av en kvantifierad inflationstakt bör inte anges i lag. Verksamhetsmålet skall ses som ett mål för inflationens utveckling på medellång och lång sikt. Riksbankens styrmedel ger inte utrymme för att kontrollera prisstegringstakten från en månad till en annan eller kanske ens inom loppet av ett år.

Det bör betonas att ett lagstadgat prisstabilitetsmål för Riksbanken inte innebär att banken får hela ansvaret för inflationsbekämpningen. Finanspolitiken måste bedrivas på ett sådant sätt att penningpolitiken inte utsätts för orimliga påfrestningar. Strävan efter prisstabilitet måste således prägla även finanspolitiken.

Förslaget att ge Riksbankens ett prisstabilitetsmål innebär inte att detta mål överordnas andra mål, för vilka andra än riksbanken har huvudansvaret. Den inriktning på att uppnå prisstabilitet som utredningen föreslår syftar till att förbättra måluppfyllelsen för den av riksdagen beslutade ekonomiska politiken som helhet.

Målet att värna penningvärdet innebär inte att penningpolitiken inte får ta hänsyn till andra mål än detta. I den mån det är möjligt att främja andra mål utan att målet om prisstabilitet åsidosätts, bör Riksbanken stödja den allmänna ekonomiska politiken och bidra till att uppnå de övriga målen för politiken.

Sju fullmäktigeledamöter föreslås väljas av riksdagen för en sjuårig mandatperiod genom successiva val. På så sätt främjas kontinuitet och långsiktighet i penning- och valutapolitiken. Om vakans uppstår före mandatperiodens utgång, skall ny fullmäktigeledamot utses för en full sjuårsperiod. Återval kan inte förekomma. Val till fullmäktige skall beredas av riksdagens finansutskott. För fullmäktigeledamöter som utses av riksdagen skall suppleanter ej väljas.

De sju av riksdagen utsedda fullmäktigeledamöterna väljer även fortsättningsvis på fem år en riksbankschef som därmed tillika blir fullmäktig, samt två vice riksbankschefer, vilka kan tjänstgöra som suppleanter i fullmäktige. Riksbankschefen och vice riksbankscheferna skall kunna återväljas.

Valbarheten till fullmäktige begränsas genom att en ledamot inte samtidigt får vara riksdagsledamot, statsråd, anställd i regeringskansliet, centralt av ett parti eller i Riksbanken (gäller dock ej riksbankschefen), ledamot eller suppleant i styrelsen för kreditinstitut eller annat företag som står under tillsyn av Finansinspektionen eller inneha annan befattning som gör denne olämplig som ledamot. Nya uppdrag som en fullmäktigeledamot åtar sig bör anmälas till finansutskottet. Begränsningarna i valbarhet motiveras bl.a. av att riksdagen och regeringen inte skall ge instruktioner till fullmäktige. I konsekvens härmed bör inte heller riksdagen eller regeringen direkt eller indirekt representeras i fullmäktige. Förhållanden som riskerar att medföra jävsförhållande bör likaledes undvikas.

För att stärka den demokratiska kontrollen skall Riksbanken regelbundet inför riksdagen offentligt redovisa sin syn på penning- och valutapolitiken. Samråd med regeringen skall även fortsättningsvis ske i viktiga penning- och valutapolitiska frågor.

Fullmäktigeledamot får avsättas av riksdagen, endast om denne på grund av sjukdom inte kan fullfölja sitt uppdrag eller genom att ha gjort sig skyldig till brottslig verksamhet är uppenbart olämplig för uppdraget. Fullmäktige kan därutöver avsätta riksbankschefen, om denne uppenbart missköter sitt uppdrag. Riksbankschefen skall kunna överklaga sådant beslut till domstol.

Stora befogenheter för Riksbanken på områden som ligger vid sidan av de egentliga penning- och valutapolitiska områdena kan minska förtroendet för den oavhängighet som banken åtnjuter. Ett väl avgränsat ansvarsområde, som ligger inom ramen för Riksbankens mål, bör således ge de bästa förutsättningarna för att uppnå trovärdighet för penningpolitiken.

Samordningen av penningpolitiken och statsskuldspolitiken skall i huvudsak komma till uttryck i de mål och de handlingsregler som gäller för Riksbanken och Riksgäldskontoret, så att behovet av samråd kring den konkreta utformningen av statsskuldspolitiken begränsas så långt som möjligt. Detta hindrar inte att ett informations- och åsiktsutbyte mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret äger rum.

Ett förbud mot monetär finansiering av budgetunderskott, s.k. sedelpressfinansiering, är ett sätt att stärka centralbankens oberoende och öka trovärdigheten för en låginflationspolitik. Om staten har rätt att rekvirera lån i centralbanken, kan den yttersta konsekvensen bli att Riksbanken förlorar sin kontroll över utbudet av pengar. Med andra ord förlorar banken kontrollen av det instrument som avgör möjligheten att klara prisstabilitetsmålet.

Utredningen föreslår därför att staten inte skall kunna låna i Riksbanken för att finansiera t.ex. budgetunderskott. Riksbanken skall inte heller få köpa statspapper direkt från staten, eftersom även sådana köp är en form av lån till staten, annat än om de behövs för att tillgodose Riksbankens behov av statspapper för marknadsoperationer.

Om Riksbanken har behov av statspapper för att kunna genomföra de marknadsoperationer som banken av penning- och valutapolitiska skäl

finner nödvändiga eller behov av utländsk valuta för att stärka valutareserven, får lån för sådana ändamål tas upp för Riksbankens räkning om särskilda skäl föreligger. Beslut i sådana frågor skall emellertid inte delegeras till kontoret, utan efter framställan av Riksbanken avgöras av regeringen i varje enskilt fall. Riksbanken skall ersätta Riksgäldskontoret för sådana lån, inklusive räntor, administrativa kostnader och valutakursförändringar.

Då Riksgäldskontoret tillgodoser Riksbankens behov av statspapper för marknadsoperationer, köper, i formell mening, Riksbanken statspapper från staten. Eftersom statlig upplåning i Riksbanken under normala omständigheter föreslås vara förbjuden, skall de medel som tagits emot vid sådana transaktioner enbart användas för återbetalning, dvs. de får inte användas för att finansiera statsutgifter. Detta bör kunna ske genom att Riksbanken erhåller statsskuldväxlar i utbyte mot av Riksbanken utställda skuldebrev med motsvarande villkor.

Riksbankens oberoende gagnas bäst av att banken inte tillförs uppgifter som inte behöver ingå i verksamheten. Den nuvarande ordningen där Finansinspektionen har ansvaret för tillsynen av de finansiella marknaderna är därför från utredningens utgångspunkt ändamålsenlig. Riksbanken måste tillförsäkras tillgång till de uppgifter som banken behöver för att klara sin del av ansvaret för stabiliteten på de finansiella marknaderna.

Summary

The efforts in Sweden to achieve a permanently low rate of inflation have been unsuccessful in the last two decades. This has not been offset by progress in other respects, such as lastingly high employment or strong economic growth. On the contrary, performance in these areas has also been poorer than in earlier periods. A number of devaluations were undertaken around 1980 and in recent years the Swedish krona has been subjected to recurrent speculative attacks. In order to defend the exchange rate, the Riksbank was than obliged to increase interest rates drastically, albeit temporarily. On 19 November 1992 the fixed exchange rate had to be abandoned.

This Commission has the task of considering whether changes in institutional conditions for monetary policy can contribute to better goal fulfilment. The status of the Riksbank also needs to be reviewed for other reasons: the conditions for monetary and exchange-rate policy have changed and the development of the European Community (EC), together with the Swedish application for membership, calls for an appraisal of the consequences for Sweden.

In the past decade the Riksbank has become more independent, both formally and in practice, as regards the shaping of monetary policy. The chairman of the governing board is no longer appointed by the government but is elected among themselves by the board members appointed by the parliament. The common practice of including the under-secretary of state from the ministry of finance in the governing board, at times even as chairman, has been discontinued. The governor of the Riksbank is no longer appointed directly by parliament immediately after each regular parliamentary election, but by the other board members and now for a term of five years. Thus, after the change of government in the autumn of 1991, the Riksbank governor was not replaced, as might have been expected under the earlier procedure.

The greater independence which the Riksbank has acquired in practice in recent years has to do with a number of factors, for instance the altered environment for monetary policy, experience in Sweden and elsewhere, and modern economic research. The allocational assignments, inherent in monetary policy in the period when the Riksbank relied on regulatory instruments, no longer apply. The current implementation of monetary policy in conformity with the market makes new demands on prompt action and flexibility, making it natural that the Riksbank

manages policy in an independent manner. These tendencies have also strengthened the credibility of monetary policy. The de facto independence of the Riksbank has therefore grown.

The Riksbank is unusually independent in certain respects, for instance in the domain of exchange-rate policy. In other respects, however, there is a clear political dependence. This applies above all to the forms for the appointment of board members and the duration of their mandate. In that parliament selects the directly appointed board members and is free to do so from among its members, a clear political relationship exists between parliament and the Riksbank. The three-year term of office, running concurrently with parliament's mandate, means that changes in the parliamentary majority have a direct impact on the composition of the board. A shift in the parliamentary majority can accordingly occasion material changes in monetary and exchange-rate policy. In practice, moreover, decisions by the Riksbank can be influenced by a government in a situation where the governing parties hold a majority on the board and try to use it for their purposes and the board members are amenable to such directions.

Experience and research in recent decades have identified a number of mechanisms which impede the achievement of policy objectives. The success of an economic strategy presupposes, among other things, that the policy is *credible*, that is, the public must expect that the policy will stand firm and be continued. If that is not the case, their economic decisions will obstruct or counteract the attainment of policy objectives. There may be short-term reasons for a government to depart from the long-term strategy; the public's perceptions that such reasons exist alter the policy conditions and may prevent a continuation of the long-term strategy. In the event, for instance, of expectations that the future rate of inflation will be higher than declared by the government, achieving low inflation will be impossible or costly. The occurrence of short-term incentives for a government to deviate from its long-term target for inflation may thus lead to higher inflation even in the shorter run, without reaping any benefits such as lower unemployment.

The economic situation at any one time is a result of earlier decisions. If those decisions were based mainly on short-term gains, unintended long-term effects are liable to arise. Even if, when the economy is in equilibrium, there may be a short-run case for relaxing the target for inflation, for instance, in order to promote employment, such a policy may be unfavourable in a longer perspective and lead to permanently higher inflation without any benefits for employment — the risk rather is of higher unemployment in the longer run. If, on the other hand, a credible policy for low inflation can be established so that it is generally expected that deviations from this line will not be made, permanently low inflation can then be achieved without any costs in the form of higher unemployment.

Well-established credibility affords a greater possibility of flexibility in monetary policy. When the credibility of a low-inflation policy has not been assured, there is a greater need to make up for this with rules that

are simple and robust. Flexibility in relation to the long-term goal for inflation — in the form of moderate, temporary deviations from the anti-inflationary stance — is then liable to be perceived as a permanent departure. In other words there is a risk of eliciting expectations that the low-inflation line will be abandoned. The proposed changes in the direction of greater independence for the Riksbank should therefore contribute, along with reinforced credibility in other respects, to increased scope for flexibility in monetary and exchange-rate policy.

A credible strategy in economic policy can be achieved by a variety of means. The political decision-makers can, for instance, accumulate a fund of confidence whereby the public relies on a continuation of the strategy despite the existence of short-term reasons for a deviation. Another, complementary approach is to arrange the institutional conditions for economic policy so as to facilitate the achievement of objectives. Institutional changes cannot solve the problem of credibility on their own but in so far as they can contribute to goal fulfilment, there is reason to undertake such reforms.

In the domain of monetary policy, the institutional position of the Riksbank is a factor that can influence the economic policy outcome. One means of establishing a credible low-inflation policy is to delegate monetary and exchange-rate policy to the central bank and give the bank the task of maintaining price stability. To make such a delegation meaningful, the central bank must have an independent status whereby the implementation of monetary policy is entrusted to the bank, while democratic control is assured by parliament laying down the purpose of the bank's activities, for instance, and appointing its management.

The endeavour to promote the attainment of economic policy objectives by strengthening the central bank's independence is linked to experience in those countries that have been most successful in establishing a credible low-inflation policy. Studies of the connection between central bank independence and the outcome of stabilisation policy support the idea that an independent status for the central bank improves the chances of attaining the composite objectives of economic policy. The studies do not claim to have solved all the methodological problems involved in demonstrating the relationship empirically, so the results have to be treated with caution. But the findings are relatively congruent and suggest that benefits are to be gained from a delegation of monetary policy to an independent central bank.

The terms of reference for the Commission also call for an analysis of the requirements which Swedish membership of the EC will place on the monetary policy legislation. Since the terms were issued, currency cooperation in Europe has been strained and this has increased the uncertainty about the future development of the collaboration. It can accordingly be said that even if the process of ratification in the EC continues, it is still uncertain at what rate and to what extent the planned monetary union will be implemented. Certain regulations concerning the Riksbank are intended, however, to become effective as of 1 January 1994, that is, before the monetary union comes into force. The Commis-

sion has chosen to formulate its proposals with reference to the prevailing conditions in Sweden. In the opinion of the Commission, however, the proposals are such that Swedish membership of the EC/EU and the associated monetary cooperation would not be unnecessarily impeded or delayed.

If Sweden were not to become a member of the European Community or the planned Monetary Union, decisions or agreements between the member states of the Community would not necessitate amendments to the Swedish monetary policy legislation. At the same time, however, there would be a greater need to ensure that Swedish conditions are sufficiently good for us to achive price stability on our own. The need for measures to enhance confidence, including institutional changes, would be even greater for Sweden without membership of a European Monetary Union.

The proposals put forward by the Commission are as follows.

The Riksbank shall continue to be an authority directly under the Riksdag (Sweden's parliament), which shall also appoint the members of the Riksbank's governing board. The Riksdag shall enact objectives and other instructions pertaining to monetary and foreign-exchange issues. Thus the Riksbank should not be independent in the dictionary sense of being completely "free from mandatory connections" with the Riksdag. At the same time, the Riksbank should have a separate status in the sense that the Riksdag and government are not entitled to determine Riksbank decisions in particular matters. The Riksbank shall have autonomous access to the monetary policy instruments. Neither the governing board, the governor nor any other Riksbank decision-maker may accordingly seek or accept instructions in matters to do with monetary and exchange-rate policy either from any authority or from the government or any other body, or accept instructions from the Riksdag other than those prescribed in law.

This is largely similar to the current situation. At present parliament is admittedly in a position to specify guidelines for monetary and exchange-rate policy by presenting them in writing to the Riksbank. Such instructions are not formally binding and the possibility has seldom been used. On those occasions when it has been exercised, it was the lack of a clearly defined objective for the Riksbank in the matters concerned that prompted parliament to announce its opinion on monetary and exchange-rate policy.

Greater independence for the Riksbank presupposes, however, that an objective for its activities is laid down by the Riksdag. This gives monetary and exchange-rate policy a democratic foundation.

The classic principal task for monetary policy is to safeguard price stability, which in recent decades has been tantamount to an endeavour to keep inflation down. This relates, in simple terms, to the perception that inflation is linked, more or less by definition, to one of the Riksbank's main responsibilities, that of providing means of payment. Inflation is equivalent to a fall in the value of money, that is, in the purchasing power of means of payment. Price developments are therefore

primarily bound up, at least in the longer run, with the relation between supply and demand for money. While the price level may be raised by other disturbances, such as a sharp increase in raw materials prices or wages, in the long term one can expect a return to the initial level, provided the disturbance is not permitted to generate an increase in the amount of money. The Riksbank's responsibility for supplying means of payment accordingly implies a natural link to the task of safeguarding price stability. By controlling the money supply, directly or indirectly, it is possible in principle to achieve a desired degree of long-term price stability.

The fixed exchange rate was an intermediate objective in the overriding ambition to safeguard price stability. In that the Swedish krona has been left to float for the time being, monetary policy is no longer tied to the defence of a fixed exchange rate. The decision to relinquish the peg to the ecu did not imply that the endeavour to keep inflation down had been abandoned; maintaining the fixed rate had simply ceased to be feasible. The overriding objective stands firm. In the absence of a simple, clear anchor for monetary policy, however, the problem of credibility associated with achieving a stable, low rate of inflation is accentuated. The adoption of a different exchange rate system therefore makes it even more important to strengthen confidence in the permanence of the long-term low-inflation policy and give the Riksbank institutional facilities with which to resist short-run calls to relax this ambition.

The Riksbank's objective, as proposed by the Commission, should be to "safeguard the value of the currency", i.e. price stability. A specific target in the form of a quantified rate of inflation should not be enacted. The objective is to be taken to refer to the development of inflation in the medium and the long term. The Riksbank's instruments do not provide scope for controlling the monthly and perhaps not even the annual rate of price increases.

It should be underscored that a statutory price stability objective for the Riksbank does not mean that responsibility for combatting inflation rests solely with the Bank. Fiscal policy must be conducted so that monetary policy is not subjected to unreasonable strains. Thus, the promotion of price stability must also be inherent in fiscal policy.

The proposal to give the Riksbank a price stability assignment does not mean that this objective has priority over other objectives for which the Riksbank is not primarily responsible. The Commission's proposal to focus on achieving price stability is intended to improve the attainment of the objectives approved by parliament for economic policy as a whole.

Neither does the objective of price stability imply that monetary policy is not to take other objectives into account. In so far as other objectives can be promoted without prejudice to the goal of price stability, the Riksbank should support general economic policy and contribute to the attainment of its other objectives.

Of the Riksbank's governing board the Commission proposes that seven members are appointed in rotation by the Riksdag for seven-year terms. This serves to promote continuity and consistency in monetary

policy. In the event of a vacancy arising in the course of a member's term, a new member shall be appointed for a full seven-year term. Re-appointment is precluded. Appointments to the governing board are to be prepared by the Riksdag's Standing Committee on Finance. Deputies for members appointed by the Riksdag are not to be appointed.

The seven members of the governing board appointed by the Riksdag will continue to elect an eighth member to be Riksbank governor for a five-year term, as well as two deputy governors, who may also function as deputies on the board. The Riksbank governor and the deputy governors are to be eligible for re-election.

Eligibility as a member of the governing board is restricted in that a member may not concurrently be a member of the Riksdag or the Cabinet, on the staff of the Government Office, centrally employed by a political party, on the staff of the Riksbank (except in the case of a Riksbank governor), a director or deputy on the board of a credit institution or other enterprise under the surveillance of the Financial Supervisory Authority, or in another position that renders the person unsuitable. The Standing Committee on Finance should be notified of new assignments undertaken by members of the governing board. The restrictions on eligibility include the consideration that instructions to the governing board shall not be issued by the Riksdag or government. From this it follows that neither the Riksdag nor the government should be represented on the board, directly or indirectly. Circumstances that are liable to involve prejudice should likewise be avoided.

In order to strengthen democratic control, the Riksbank shall regularly present parliament with a public statement on monetary policy. Consultation with the government shall continue be arranged on important issues of monetary and exchange-rate policy.

A member of the governing board may be dismissed by the Riksdag only if the person is too indisposed to perform the duties or is evidently unsuitable on account of a criminal record. In addition, the governing board may dismiss a governor of the Riksbank who is guilty of serious misconduct. The governor shall be entitled to appeal against such dismissal to a court of law.

Considerable powers for the Riksbank in matters outside the domain of monetary and exchange-rate policy may tend to weaken confidence in the Bank's reputation for independence. A clearly defined sphere of responsibilities, encompassed by the Bank's objectives, should accordingly provide the best conditions for securing credibility for monetary policy.

The coordination of monetary policy and national debt policy is to be incorporated mainly in the objectives and the procedural rules that apply to the Riksbank and the National Debt Office, thereby minimizing the need for consultations on the specifics of national debt policy. This does not preclude the exchange of information and opinions between the Riksbank and the Office.

A ban on monetary financing of budget deficits ("printing money") is one way of strengthening the independence of the Riksbank and

enhancing the credibility of a low-inflation policy. If the State is entitled to requisition loans from the central bank, this may ultimately deprive the Riksbank of control of the money supply. In other words, the Bank would lose control of the instrument that enables it to attain the objective of price stability.

The Commission therefore proposes that the State shall not be able to borrow from the Riksbank in order to finance a budget deficit, for instance. Neither shall the Riksbank be allowed to purchase government paper directly from the State except when this is necessary to provide the Riksbank with such paper for market operations.

In the event of the Riksbank requiring either government paper in order to carry out market operations which the Bank deems necessary for reasons of monetary and exchange-rate policy, or foreign currency in order to strengthen the foreign exchange reserves, loans for such purposes may be obtained on behalf of the Riksbank in special cases. However, decisions in such matters shall not be delegated to the National Debt Office but be referred by the Riksbank in each case to the government. The Riksbank shall compensate the Office for such loans, including interest, administrative costs and shifts in exchange rates.

When the National Debt Office supplies the government paper which the Riksbank needs for market operations, the formal implication is that the Riksbank purchases government paper from the State. In accordance with the proposal that government borrowing from the Riksbank should be banned under normal circumstances, the funds received in such transactions are to be used solely for repayment, i.e., they are not to be used to finance government expenditure. This could be arranged by providing the Riksbank with treasury bills in exchange for debt instruments with equivalent terms issued by the Riksbank.

The independence of the Riksbank stands to gain from not giving the Bank assignments which need not be a part of its activities. The existing arrangement whereby the Financial Supervisory Authority is responsible for the supervision of financial markets is therefore appropriate from the viewpoint of this Commission. The Riksbank must be assured of access to the information which it requires in order to carry its share of the responsibility for financial market stability.

Författningsförslag

1 Förslag till

Lag om ändring i regeringsformen

Härigenom föreskrivs att 9 kap. 12 § regeringsformen[1] skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
9 kap.	
12 §	
Riksbanken är rikets centralbank med ansvar för *valuta- och kreditpolitik. Den skall också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.*	Riksbanken är rikets centralbank med ansvar för *penning- och valutapolitik.*
Riksbanken är myndighet under riksdagen.	
	Riksdagen får genom lag ge föreskrifter om penning- och valutapolitik. Därutöver får ingen bestämma hur Riksbanken skall besluta i frågor som rör penning- och valutapolitik.
Riksbanken förvaltas av åtta fullmäktige. Sju fullmäktige *väljes* av riksdagen. Dessa väljer för en tid av fem år en fullmäktig, som samtidigt skall vara chef för riksbanken. *De fullmäktige som valts av riksdagen väljer inom sig ordförande. Denne får ej utöva annat uppdrag eller inneha tjänst inom riksbankens ledning.* Bestämmelser om riksdagens val av fullmäktige, om riksbankens ledning i övrigt samt	Riksbanken förvaltas av åtta fullmäktige. Sju fullmäktige *väljs* av riksdagen. Dessa väljer för en tid av fem år en fullmäktig, som samtidigt skall vara chef för Riksbanken. Bestämmelser om riksdagens val av fullmäktige, om Riksbankens ledning samt om dess verksamhet meddelas i riksdagsordningen och annan lag.

[1] Regeringsformen omtryckt 1991:1503.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
om dess verksamhet meddelas i riksdagsordningen och annan lag.	
	Riksdagen får skilja en av riksdagen vald fullmäktig från hans uppdrag endast om
	1. han på grund av sjukdom inte kan fullgöra uppdraget eller
	2. han genom att begå brottslig gärning har visat sig uppenbart olämplig för uppdraget.
	De fullmäktige som valts av riksdagen kan skilja riksbankschefen från hans uppdrag, om det föreligger någon sådan omständighet som anges i föregående stycke eller om riksbankschefen uppenbart misskö-ter sitt uppdrag. För ett sådant beslut krävs att minst fem av leda-möterna är eniga om beslutet.
	Om riksbankschefen har skilts från sitt uppdrag enligt sjätte stycket skall han kunna påkalla domstols prövning av beslutet.
Fullmäktig som riksdagen vägrar ansvarsfrihet är därmed skild från sitt uppdrag. *De fullmäktige som valts av riksdagen får skilja ord-föranden från uppdraget som ord-förande och den som är fullmäktig och chef för riksbanken från hans uppdrag.*	*Om riksdagen vägrar en full-mäktig ansvarsfrihet, är han* där-med skild från sitt uppdrag.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1995.

2 Förslag till

Lag om ändring i riksdagsordningen

Härigenom föreskrivs i fråga om riksdagsordningen[1]
dels att 7 kap. 8 § och 8 kap. 6 § skall ha följande lydelse,
dels att i riksdagsordningen skall föras in en ny tilläggsbestämmelse, 8.6.1, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
7 kap.	
8 §	
Skall två eller flera väljas, utses tillika suppleanter till minst samma antal som de ordinarie ledamöterna. Vad som är föreskrivet om dessa äger motsvarande tillämpning i fråga om suppleanterna.	
	Första stycket gäller inte vid val av fullmäktige i Riksbanken.
Ersättare som har kallats till tjänstgöring får utan hinder av vad som har beslutats om antalet suppleanter i utskott utses till suppleant i utskott som den ledige riksdagsledamoten tillhör.	
8 kap.	
6 §	
Riksdagens val av fullmäktige i riksbanken avser riksdagens valperiod.	*Riksdagen väljer fullmäktige i Riksbanken för en tid av sju år. Tiden räknas från dagen för valet eller den senare tidpunkt som riksdagen bestämmer. Avgår ledamot i förtid, skall riksdagen snarast välja en efterträdare för en tid av sju år.*
Fullmäktige väljer utom sig högst två vice chefer för riksbanken för en tid av fem år. Dessa skall, i den inbördes ordning som fullmäktige bestämmer, vara suppleanter för riksbankschefen i fullmäktige.	*Vid val med slutna sedlar av fullmäktige i Riksbanken tillämpas förfarandet i 1 § andra stycket.*
	Tilläggsbestämmelse
	8.6.1
	Val av fullmäktige i Riksbanken bereds av finansutskottet.

[1] Riksdagsordningen omtryckt 1992:43.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 juli 1994.

2. Vid det val av fullmäktige i riksbanken som äger rum närmast efter ikraftträdandet skall, trots bestämmelserna i 8 kap. 6 §, en av de fullmäktige väljas för sju år, en för sex år, en för fem år, en för fyra år, en för tre år, en för två år och en för ett år. Trots bestämmelserna i 33 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank får därvid omval ske av ledamot i fullmäktige i Riksbanken eller den som tidigare varit ledamot. Omval får därefter ske av den som enligt vad som ovan sagts valts för högst fyra år.

3 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

dels att 4, 6, 10, 20, 23, 31-33, 43, 48 och 50 §§ skall ha följande lydelse,

dels att rubriken närmast före 9 § skall lyda "Penning- och valutapolitik",

dels att det i lagen, närmast efter rubriken "Betalningsväsendet", skall föras in en ny paragraf, 4 a §,

dels att det i lagen skall föras in en ny paragraf, 40 §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	4 §
Riksbanken har enligt 9 kap. 12 § regeringsformen ansvar för *valuta- och kreditpolitik. Den skall också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.*	Riksbanken har enligt 9 kap. 12 § regeringsformen ansvar för *penning- och valutapolitik.* *Målet för Riksbankens verksamhet skall vara att värna penningvärdet.*
	4 a §
	Riksbanken skall främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.
	6 §
Sedlar får ges ut med valörerna tio, tjugo, femtio, etthundra, femhundra, ettusen och tiotusen kronor.	
Mynt får ges ut med valörerna *tio öre,* femtio öre, en krona, fem kronor och tio kronor.	Mynt får ges ut med valörerna femtio öre, en krona, fem kronor och tio kronor.
Dessutom får minnes- och jubileumsmynt med andra valörer ges ut.	
	10 §
Riksbanken skall *bestämma det system som skall gälla för att fastställa* kronans värde i förhållande till utländska valutor samt bestämma om tillämpningen av detta system.	Riksbanken skall *fastställa system för att bestämma* kronans värde i förhållande till utländska valutor *(växelkurssystem)* samt bestämma om tillämpningen av detta system.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	Trots bestämmelsen i första stycket skall överenskommelse med annan stat eller med mellanfolklig organisation om växelkurssystem ingås av regeringen.
20 §[1]	
I *kreditpolitiskt* syfte får riksbanken genom beslut i enskilda fall uppställa kassakrav gentemot kreditinstitut.	I *penning- och valutapolitiskt* syfte får Riksbanken genom beslut i enskilda fall uppställa kassakrav gentemot kreditinstitut.
Med kassakrav avses att viss andel, högst femton procent, av kreditinstitutets placeringar eller förbindelser, beräknade på det sätt riksbanken i det enskilda fallet bestämmer, skall under angiven tid motsvaras av medel som med eller utan räntegottgörelse skall innestå på räkning för institutet i Riksbanken. I den utsträckning Riksbanken i det enskilda fallet bestämmer likställs med sådana medel kreditinstitutets inneliggande kassa.	
För ett utländskt kreditinstitut som fått tillstånd att driva verksamhet från filial här i landet beräknas kassakravet på filialens placeringar eller förbindelser.	
23 §	
Riksbanken skall ta emot betalningar till och göra utbetalningar för staten.	
För att täcka statens kortfristiga medelsbehov får riksbanken bevilja staten kontokredit.	*Riksbanken får inte köpa statspapper direkt från staten för andra ändamål än som anges i 1 § första stycket 4 lagen (1988:1387) om statens upplåning eller på annat sätt bevilja staten kredit.* *Trots vad som sägs i andra stycket får Riksbanken bevilja staten kredit, om det råder sådana utomordentliga förhållanden att staten inte på annat sätt kan klara sitt behov av kortfristig likviditet.*
31 §	
Enligt 9 kap. 12 § regeringsformen förvaltas riksbanken av åtta fullmäktige av vilka sju väljs av riksdagen och en, som är riksbankens chef, väljs av de övriga fullmäktige. *De sistnämnda väljer även*	Enligt 9 kap. 12 § regeringsformen förvaltas Riksbanken av åtta fullmäktige av vilka sju väljs av riksdagen och en, som är Riksbankens chef, väljs av de övriga fullmäktige.

[1] Senaste lydelse 1991:1025.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
inom sig ordförande.	*De fullmäktige som valts av riksdagen väljer inom sig ordförande för varje verksamhetsår.*

Fullmäktige väljer inom sig en eller flera vice ordförande. Riksbankschefen får inte väljas till vice ordförande.

32 §

Enligt 8 kap. 6 § riksdagsordningen väljer fullmäktige utom sig högst två vice riksbankschefer och bestämmer i vilken inbördes ordning dessa, vid förhinder för riksbankschefen, skall vara suppleant för denne i fullmäktige.	*Fullmäktige väljer utom sig högst två vice riksbankschefer för en tid av fem år. Dessa skall, i den inbördes ordning som fullmäktige bestämmer, vid förhinder för riksbankschefen vara suppleanter för denne i fullmäktige.* *Om det behövs för att uppnå beslutförhet i fullmäktige får en vice riksbankschef vara suppleant för annan fullmäktig än riksbankschefen.*

Vice riksbankschef utövar även i övrigt riksbankschefens tjänst när denne har förhinder. Efter beslut av riksbankschefen inträder vice riksbankschef också i andra fall i riksbankschefens ställe vid behandlingen av vissa ärenden eller grupper av ärenden.

33 §

Fullmäktig får inte vara statsråd eller ledamot eller suppleant i styrelsen för ett kreditinstitut. Fullmäktig får inte heller vara underårig eller i konkurs eller ha förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken.	Fullmäktig får inte *1.* vara *ledamot av riksdagen,* *2. vara* statsråd, *3. vara anställd i regeringskansliet eller anställd centralt av ett politiskt parti eller, i fråga om fullmäktig som valts av riksdagen, vara anställd i Riksbanken,* *4.* vara ledamot eller suppleant i styrelsen för ett kreditinstitut *eller annat företag som står under tillsyn av Finansinspektionen,* eller *5. inneha annan befattning eller annat uppdrag som gör honom olämplig för uppdraget.* Fullmäktig får inte heller vara underårig eller i konkurs eller ha förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken. *Om fullmäktig under mandatperioden tar sådan befattning eller sådant uppdrag som kan strida mot bestämmelserna i första stycket skall han anmäla det till riksdagens finansutskott.*

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
Första *stycket* gäller också vice riksbankschef.	Första-*tredje styckena* gäller också vice riksbankschef.
	Till fullmäktig får riksdagen inte välja den som tidigare innehaft sådant uppdrag.
	40 §
	Fullmäktig och vice riksbankschef får inte söka eller ta emot instruktioner i penning- och valutapolitiska frågor från någon myndighet, ej heller från regeringen, riksdagen eller något annat organ.

43 §[1]

Fullmäktige skall sammanträda minst en gång varannan vecka. Vid sammanträdena skall protokoll föras.

Fullmäktige är beslutföra när minst *sex* ledamöter är närvarande. *Ärenden som kräver ett skyndsamt beslut får dock avgöras av fem ledamöter, om minst fyra av dem är ense om beslutet.* Vid omröstning skall varje ledamot ge sin mening till känna. Ingen är dock skyldig att rösta för mer än ett förslag.	Fullmäktige är beslutföra när minst *fem* ledamöter är närvarande. Vid omröstning skall varje ledamot ge sin mening till känna. Ingen är dock skyldig att rösta för mer än ett förslag.

Om omröstning i vissa personalfrågor finns bestämmelser i 5 § lagen (RFS 1980:4) om beslutande organ i frågor om disciplinansvar m.m. beträffande arbetstagare hos riksdagen och dess myndigheter och i 26 § anställningsförordningen (1965:601).

48 §

Riksbanken är bokföringsskyldig och det åligger banken att fullgöra denna skyldighet på ett sätt som ger erforderlig information för en bedömning av bankens verksamhet.

Varje år före den 15 februari skall fullmäktige till riksdagen och riksdagens revisorer avge redovisning för det föregående räkenskapsåret samt förslag till disposition av riksbankens vinst. Redovisningen skall omfatta resultaträkning, balansräkning, förvaltningsberättelse och en redogörelse för *valuta- och kreditpolitiken*.	Varje år före den 15 februari skall fullmäktige till riksdagen och riksdagens revisorer avge redovisning för det föregående räkenskapsåret samt förslag till disposition av Riksbankens vinst. Redovisningen skall omfatta resultaträkning, balansräkning, förvaltningsberättelse och en redogörelse för *penning- och valutapolitiken*.

[1]Senaste lydelse 1991:1538.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	50 §
	Riksbanken skall regelbundet för riksdagens finansutskott offentligt redovisa sin syn på penning- och valutapolitiken.
Riksbanken skall löpande offentliggöra statistiska uppgifter om valuta- och kreditförhållanden. Riksbanken skall även offentliggöra beslut om diskontoförändringar.	

Denna lag träder i kraft den 1 januari 1995 såvitt avser 4 § första stycket första meningen och i övrigt den 1 juli 1994.

4 Förslag till

Lag om ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning

Härigenom föreskrivs att 1 och 2 §§ lagen (1988:1387) om statens upplåning skall ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
	1 §
Efter särskilt bemyndigande som lämnas av riksdagen för ett budgetår i sänder får regeringen *eller efter regeringens bestämmande riksgäldskontoret* ta upp lån till staten för att	Efter särskilt bemyndigande som lämnas av riksdagen för ett budgetår i sänder får regeringen ta upp lån till staten för att
1. finansiera löpande underskott i statsbudgeten och andra utgifter som grundar sig på riksdagens beslut,	1. finansiera löpande underskott i statsbudgeten och andra utgifter som grundar sig på riksdagens beslut,
2. tillhandahålla sådana krediter och fullgöra sådana garantier som riksdagen beslutat om,	2. tillhandahålla sådana krediter och fullgöra sådana garantier som riksdagen beslutat om,
3. amortera, lösa in och i samråd med riksbanken köpa upp statslån, *samt*	3. amortera, lösa in och i samråd med Riksbanken köpa upp statslån,
4. tillgodose riksbankens behov av valutareserv och av statspapper för marknadsoperationer.	4. tillgodose Riksbankens behov av valutareserv och av statspapper för marknadsoperationer *om dessa behov inte kan tillgodoses på annat sätt, samt*
	5. tillgodose statens behov av kortfristig likviditet.
	Regeringen får bemyndiga Riksgäldskontoret att besluta om lån till staten för de ändamål som anges i första stycket 1-3 och 5. Om regeringen beslutar om lån för de ändamål som anges i första stycket 4, får regeringen bemyndiga Riksgäldskontoret att ta upp lånet.
	Riksbanken skall betala ersättning för statens kostnader för upplåning enligt första stycket 4 om inte regeringen då särskilda skäl föreligger bestämmer annat.

2 §[1]

Lån som har tagits upp av staten enligt 1 § förvaltas av regeringen eller efter regeringens bemyndigande av Riksgäldskontoret.

Om staten tar upp ett lån för att tillgodose Riksbankens behov av statspapper för marknadsoperationer får de lånade medlen inte användas på annat sätt än till återbetalning av samma lån.

Om staten tar upp ett lån för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv, gäller vad som sagts i andra stycket de medel som Riksbanken tillför staten i utbyte mot de lånade medlen.

Denna lag träder i kraft den 1 juli 1994.

---

[1]Senaste lydelse 1989:246.

1 Utredningsuppdraget

1.1 Bakgrund

Den svenska inflationstakten var under 1970- och 1980-talen hög. Kring 1980 genomfördes flera devalveringar, och under senare år har kronan utsatts för upprepade spekulativa attacker. För att försvara växelkursen tvingades Riksbanken till drastiska om än temporära höjningar av räntenivån. Den 19 november 1992 måste den fasta kronkursen överges.

Det finns flera orsaker till dessa för Sverige ogynnsamma förhållanden. Sannolikt kan ingen åtgärd ensam råda bot på dem alla, utan insatser behövs på flera områden. Ett sådant område gäller den penning- och valutapolitiska trovärdigheten och därmed tilltron till möjligheterna att klara de ekonomisk-politiska målen.

Utredningens uppgift är att lämna förslag om mål och former för Riksbankens verksamhet i syfte att skapa en klar och ändamålsenlig ram för penningpolitiken. Därvid skall utredningen föreslå ändringar som stärker Riksbankens oberoende.

Det finns även andra skäl att se över Riksbankens ställning. Dels har förutsättningarna för penning- och valutapolitiken förändrats, dels har utvecklingen inom den Europeiska gemenskapen (EG) tillsammans med den svenska medlemsansökan aktualiserat en översyn av konsekvenserna för svensk del.

Under 1980-talet kom villkoren för penningpolitiken att radikalt omstöpas. Dessförinnan var kredit- och valutamarknaderna i stor utsträckning reglerade. Utlåningsvolymer, utlåningens fördelning och räntenivån styrdes på administrativ väg, och finansiella transaktioner över landets gränser var underkastade betydande restriktioner och kontroll. Under de senast förflutna tio åren avvecklades successivt dessa regleringar och ersattes med styrmedel som via marknaderna påverkar räntor och valutakurser. Det betydde att penning- och valutapolitiken kom att bedrivas på oreglerade finansiella marknader. Efter perioden 1976-1982, då kronan devalverades vid fem tillfällen, var Riksbankens huvuduppgift att försvara den fasta växelkursen. Sedan man tvingades överge denna, har Riksbanken angett prisstabilitet som sitt överordnade mål.

1983 tillsattes Statsskuldspolitiska kommittén med uppgift att bl.a. se över den lagstiftning som styr Riksbanken. Lagstiftningen var av gammalt datum och präglades fortfarande i vissa delar av förhållanden som rådde på 1800-talet. Riksbankens ställning som landets centralbank med ansvar

för kredit- och valutapolitiken och denna verksamhets förhållande till den ekonomiska politiken i övrigt var inte tydligt reglerade i lagstiftningen.

Riksdagen beslutade år 1987 om en ny riksbankslag som ersättning för den tidigare lagstiftningen på det penning- och valutapolitiska området. Lagen trädde i kraft 1989. Med den nya lagen kom Riksbankens självständighet att stärkas i vissa avseenden. Bl.a avskaffades regeringens rätt att utse ordförande i riksbanksfullmäktige; denne väljs nu av och bland de sju fullmäktige som riksdagen utsett. Dessa sju utser också riksbankschefen, vars mandatperiod har förlängts.

Statsskuldspolitiska kommittén gjorde en genomgång av Riksbankens hela verksamhetsområde. Eftersom detta skett så nyligen, har Riksbanksutredningen nöjt sig med att belysa de delar av Riksbankens verksamhet och organisation som har betydelse för fullgörandet av utredningens uppdrag. För en mer heltäckande bakgrundsbeskrivning hänvisas till Statsskuldspolitiska kommitténs slutbetänkande (SOU 1986:22).

1.2 Uppdraget

I detta avsnitt redogörs kortfattat för utredningens utgångspunkter mot bakgrund av de ursprungligen givna direktiven. De tilläggsdirektiv som utfärdades efter den svenska ansökan om medlemskap i EG refereras avslutningsvis.

Den nya riksbankslagen moderniserade den penningpolitiska lagstiftningen och preciserade Riksbankens roll som ansvarigt organ under riksdagen för kredit- och valutapolitiken. Sedan Statsskuldspolitiska kommittén avlämnat sitt betänkande år 1986 har emellertid flera viktiga förändringar ägt rum. De inhemska kreditregleringarna har helt avvecklats, valutaregleringen har i huvudsak avskaffats och valutasamarbetet i Europa har utvecklats.

Den regleringspolitik som tillämpades i början av 1980-talet förlorade successivt sin effektivitet. De omfattande budgetunderskotten utsatte kreditväsendet för stora påfrestningar, och bankerna kom att bära en allt större börda som ägare av statspapper. Regleringarnas negativa effekter på kreditmarknadens funktionsförmåga förstärktes sålunda till följd av den offentliga sektorns finansieringsproblem. Nya kreditinstitut utanför banksektorn minskade möjligheten att reglera kreditgivningen.

Valutakontrollen hade tidigare gjort det möjligt att använda reglerande styrmedel på den inhemska kreditmarknaden. Även valutaregleringen förlorade dock gradvis i effektivitet. Sålunda sträckte sig företagens interna betalningsströmmar alltmer över gränserna. Därmed blev det allt svårare att i praktiken avskilja en inhemsk kreditmarknad, som kunde styras med de regleringsinstrument som stod till förfogande. I och med att huvuddelarna av den återstående valutaregleringen avskaffades den 1 juli 1989 blev de svenska finansiella marknaderna i stort sett helt integrerade med de internationella marknaderna.

Parallellt med den inhemska avregleringen av kreditmarknaden har Sveriges utlandsberoende således ökat till följd av fria kapitalrörelser och ökad finansiell integration med omvärlden. Möjligheterna att utnyttja penningpolitiken för allokeringspolitiska syften och för inhemsk efterfrågestyrning har till följd härav kraftigt begränsats.

I praktiken kom därför Riksbankens verksamhet att allt mer inriktas på att via den fasta växelkurspolitiken uppnå en låg inflationstakt på medellång och lång sikt. Prisstabilitet kvarstår som mål även efter övergången till rörlig växelkurs. Penning- och valutapolitiken har således renodlats. I direktiven sägs:

> Det finns starka skäl som talar för att penning- och valutapolitiken inte bör användas för kortsiktig stabiliseringspolitik. Penning- och valutapolitiken bör i stället inriktas på långsiktiga mål såsom begränsning av inflationstakten och/eller en fast valutakurs.

Med anknytning till EG samarbetar europeiska centralbanker inom det Europeiska monetära systemet (EMS). Riksbanken beslöt den 17 maj 1991 att ensidigt knyta kronan till den europeiska valutaenheten ecu. Detta steg var ett led i Sveriges närmande till EG och ett deltagande i den Europeiska växelkursmekanismen (ERM) inom EMS. Ecu-anknytningen fick överges i november 1992, men avsikten är att återgå till en fast växelkurs. Detta är också innebörden av den svenska ansökan om medlemskap i EG.

Inom EG finns dessutom planer på en utveckling av det monetära samarbetet. I Maastricht ingick stats- och regeringscheferna den 9-10 december 1991 en överenskommelse om att utveckla EG till en Europeisk union (EU) med bl.a. en ekonomisk och monetär union (EMU). Innebörden härav är att växelkurserna mellan medlemsländernas valutor oåterkalleligen skall låsas och att det på sikt skall införas en gemensam valuta. Ansvaret för penning- och valutapolitiken skall ligga hos en gemensam centralbank. En närmare beskrivning av EMU-planerna och följderna därav för Sverige lämnas i departementspromemorian (Ds 1992:116) Ekonomisk och monetär union.

I EMU skall enligt överenskommelsen i Maastricht de nationella centralbankerna ha en oberoende ställning. Riksbanken har redan fått en i formell mening mer självständig ställning i och med att den nya riksbankslagen trätt i kraft. Genom den renodling av bankens verksamhet som ägt rum under det senaste årtiondet har Riksbankens oberoende dessutom ökat i praktiken. Icke desto mindre aktualiserar planerna på ett svenskt medlemskap i EG frågan om ytterligare förändringar är påkallade.

Utredningens uppdrag är att mot ovan redovisade bakgrund analysera Riksbankens ställning och lämna förslag om mål och former för dess verksamhet i syfte att skapa en klar och ändamålsenlig ram för penningpolitiken. En utgångspunkt för kommittén skall vara: "Riksbanken skall stå under demokratisk kontroll och att riksdagen även fortsättningsvis skall vara huvudman för Riksbanken." I direktiven framhålls vidare:

> Syftet med den nuvarande penning- och valutapolitiken är att skapa förutsättningar för ett stabilt penningvärde. Genom att riksbankens verksamhet koncentreras på denna uppgift förbättras möjligheterna för den ekonomiska politiken i dess helhet att uppnå andra mål, såsom full sysselsättning och hög ekonomisk tillväxt.

I direktiven nämns vidare den diskussion om centralbankers ställning och ändamål som förts internationellt och i Sverige:

> I den internationella och inhemska diskussionen har också betydelsen av centralbankens institutionella ställning betonats när det gäller möjligheterna att uppnå de ekonomisk-politiska målen.
>
> Det finns starka skäl att överväga åtgärder som kan öka effektiviteten i antiinflationspolitiken. En sådan möjlighet är att ge riksbanken ett lämpligt utformat och väldefinierat mål för verksamhetens inriktning.

Efter det att den svenska ansökan om medlemskap i EG inlämnats, utfärdades tilläggsdirektiv till utredningen. I dessa sägs att utredningens uppdrag även skall omfatta förslag som tillgodoser de krav som kan komma att ställas på penning- och valutapolitisk lagstiftning vid ett svenskt medlemskap i EG. Det anges även att det finns förhållanden som talar för att en sådan ändring av Riksbankens ställning är motiverad också av andra skäl än ett svenskt medlemskap i EG.

Utredningen skall således lägga fram förslag som ger Riksbanken ett ökat oberoende. Detta kan emellertid uppnås på olika sätt. I direktiven sägs därför att en allsidig analys av de teoretiska och empiriska aspekterna av en ändring av Riksbankens ställning skall göras.

Utredningen skall också se över reglerna för ansvarsfördelningen inom sådana närliggande områden som berörs av en ändrad ställning för Riksbanken.

Efter det att utredningens direktiv utfärdats har valutasamarbetet i Europa utsatts för påfrestningar. Storbritannien har tills vidare lämnat ERM, Italien har temporärt lämnat samarbetet efter en devalvering av liran, och de spanska och portugisiska valutorna har devalverats. ERM utgör således inte längre samma garanti för valutapolitisk stabilitet som tidigare.

Osäkerheten om den fortsatta utvecklingen av valutasamarbetet har därmed ökat, i synnerhet som Maastricht-överenskommelsen ännu inte är ratificerad av samtliga medlemsländer. Bl.a. är frågan om Danmarks ställning i EG/EU beroende av en ny folkomröstning. Även om det för svensk del ännu inte går att dra några definitiva slutsatser om vad ett svenskt medlemskap skulle innebära på det penning- och valutapolitiska området, finns det ändå skäl att i det svenska förberedelsearbetet utgå ifrån EG:s nuvarande inriktning på att fullfölja överenskommelsen. Utredningen har valt att utforma sina förslag med sikte på nu rådande förhållanden i Sverige men också utifrån förutsättningen att inte onödigtvis försvåra eller fördröja en svensk anslutning till EG/EU och där förekommande samarbete på det monetära området.

Övergången till rörlig växelkurs i november 1992 var inte ett uttryck för att penningpolitiken skulle få en ny inriktning. Utredningens uppfattning är att denna nya situation inte ändrar utredningens uppdrag. De ställningstaganden som görs i betänkandet avser förhållandena vid såväl fast som rörlig växelkurs.

Direktiven till utredningen återfinns i bilaga 1.

1.3 Utredningens arbete

Utredningen inledde sitt arbete i mars 1991. Under ett första skede inhämtades uppgifter om centralbankers ställning i andra länder. Vidare gjordes en genomgång av Riksbankens ställning i den nuvarande lagstiftningen och den historiska bakgrunden till denna. Det uppdrogs också åt experten Torsten Persson att sammanfatta resultaten av den teoretiska och empiriska forskningen kring centralbankens ställning i form av en expertrapport, se bilaga 2.

I januari 1992 gavs utredningen en parlamentarisk sammansättning. Våren ägnades åt fortsatt faktainsamling samt begynnande analysarbete. Efter ett två dagars internatsammanträde i början av september utformades utredningens ställningstaganden under hösten. Övergången till rörlig växelkurs har medfört behov av vissa kompletteringar och omarbetningar, vilket något fördröjt färdigställandet av betänkandet.

Vid ett symposium i maj 1992 presenterade professor Torsten Persson huvuddragen i sin expertrapport. Till symposiet inbjöds ledamöter i riksdagens finansutskott, forskare, experter från myndigheter och ekonomijournalister.

Utredningen har besökt centralbanken i Tyskland och finansdepartement och centralbanker i Nederländerna och Danmark. Syftet har varit att ta del av gjorda erfarenheter av centralbankernas ställning i respektive land och diskutera de krav på förändringar i lagstiftningen som aktualiseras av planerna på EMU. Flera besök på EG-kommissionen har även gjorts i syfte att studera de krav som överenskommelsen i Maastricht ställer på den nationella lagstiftningen för centralbankerna och utvecklingen i övrigt mot en europeisk valutaunion.

Utredningen har inhämtat erfarenheter och synpunkter från företrädare från Riksbanken, däribland riksbankschefen. Förhållandet mellan penningpolitik och statsskuldspolitik har diskuterats med riksgäldsdirektören.

Utvecklingen på det penning- och valutapolitiska området inom EG och konsekvenserna därav för Sverige har redovisats i den ovan nämnda departementspromemorian "Ekonomisk och monetär union". Utredningen har därför inte funnit anledning att för sin del närmare diskutera EMU:s alla aspekter, utan valt att koncentrera framställningen till de delar av utvecklingen inom EG som är av relevans för penningpolitiken och Riksbankens ställning vid ett svenskt medlemskap.

Utredningen har samrått med Grundlagsutredningen inför EG om de frågor som berör grundlagsförändringar. Utredningen har även fört

diskussioner med en finsk arbetsgrupp, som haft uppdraget att kartlägga de krav som finsk centralbankslagstiftning ställs inför vid ett medlemskap i EG.

Utredningen har haft sammanlagt 21 sammanträden. 17 av dessa har ägt rum efter det att utredningen fått ny sammansättning.

1.4 Betänkandets disposition

I kapitel 2, *Riksbankens organisation och funktioner*, klargörs Riksbankens nuvarande ställning och den historiska bakgrunden till denna. Vidare presenteras Riksbankens styrmedel, dvs. den teknik som Riksbanken använder för styrning av marknadsräntorna och detta systems operativa egenskaper.

I kapitel 3, *Mål för Riksbanken*, diskuteras målen för den ekonomiska politiken och deras relation till ett övergripande välfärdsmål. Särskilt berörs förhållandet mellan sysselsättning och inflation. Vidare analyseras relationen mellan slutliga mål, mellanliggande mål, indikatorer och styrmedel i den ekonomiska politiken. Därefter diskuteras fast växelkurs som ett mellanliggande mål, samt penningpolitikens uppläggning vid rörlig växelkurs.

Kapitel 4, *Problem i stabiliseringspolitiken*, behandlar senare tids utveckling inom den makroekonomiska forskning som har relevans för utredningen. Särskilt uppmärksammas de trovärdighets- och incitamentsproblem som försvårar den ekonomiska politikens måluppfyllelse och långsiktighet. Därefter analyseras möjligheten att ge centralbanken ett stärkt oberoende och ett prisstabilitetsmål som ett sätt att öka möjligheten att etablera en trovärdig låginflationspolitik.

I kapitel 5, *Svenska erfarenheter*, diskuteras penning- och valutapolitiken samt Riksbankens ställning under några perioder av det senaste århundradet. Således behandlas guldmyntfoten, prisstabiliseringspolitiken under 1930-talet, Bretton Woods-systemet, de återkommande devalveringarna i slutet av 1970-talet och början av 1980-talet, avregleringen av kreditmarknaden och avskaffandet av valutaregleringen under 1980-talet samt slutligen erfarenheterna av den fasta växelkurspolitiken under perioden 1982-1992. Kapitlet summeras med några slutsatser från dessa erfarenheter.

Kapitel 6, *Internationella erfarenheter*, anger hur centralbankens ställning i 15 OECD-länder kan karaktäriseras i ett antal dimensioner som förekomsten av mål för centralbanken, centralbankens mandat och hur bankens ledning är organiserad och utsedd. Centralbankens ställning i vissa särskilt intressanta länder beskrivs närmare, och slutligen redogörs för den empiriska forskningen kring sambandet mellan centralbankens ställning och den stabiliseringspolitiska måluppfyllelsen.

I kapitel 7, *Utvecklingen i EG*, diskuteras inledningsvis utvecklingen av det valutapolitiska samarbetet inom EG, överenskommelsen i Maastricht och valutaoron under hösten 1992. I de följande avsnitten redogörs för huvuddragen i överenskommelsen om att utveckla valutasamarbetet till en

valutaunion med en gemensam centralbank och en gemensam valuta. Avslutningsvis analyseras konsekvenserna för den svenska penningpolitiska lagstiftningen av ett svenskt deltagande i EMU.

Kapitel 8, *Angränsande frågor*, redovisar rådande förhållanden vad avser penningpolitikens relation till två angränsande områden, nämligen statsskuldspolitiken och tillsynen över det finansiella systemet.

I kapitel 9, *Överväganden och förslag*, presenteras utredningens slutsatser och förslag. Först återfinns övergripande överväganden när det gäller Riksbankens ställning, och huvudinriktningen av utredningens förslag anges. Därefter diskuteras och föreslås ett mål för Riksbanken. I nästa avsnitt lämnas förslag om hur Riksbankens ledning skall vara utformad och utses. Därefter diskuteras var för sig penningpolitikens förhållande till statsskuldspolitiken respektive den finansiella tillsynen.

Kapitel 10, *Författningsförslag och specialmotivering*, innehåller utredningens författningsförslag med författningskommentarer.

2 Riksbankens organisation och funktioner

2.1 Ställningen som centralbank

Inledning

De stabiliseringspolitiska målen inflationsbekämpning och/eller växelkursstabilitet återspeglas inte på något formellt sätt i den nu gällande lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank, som trädde i kraft den 1 januari 1989. Statsskuldspolitiska kommittén, vars betänkande SOU 1986:22 låg till grund för den nya riksbankslagen, fann att det inte var lämpligt att ge Riksbanken ett "uttryckligt ekonomisk-politiskt ändamål". Genom en ändring i regeringsformen slogs det däremot fast att Riksbanken har ansvar för valuta- och kreditpolitiken. I prop. 1986/87:143 framhöll departementschefen därtill att penningpolitiken skulle vara i samklang med statsmakternas ekonomiska politik. I riksbankslagen stadgas också att vid viktigare penningpolitiska beslut samråd skall ske med regeringen (42 §). Ett fullständigt oberoende från regeringsmakten kan därför inte anses föreligga. Huvudinflytandet på Riksbankens verksamhet emanerar emellertid formellt — liksom tidigare — från riksdagen genom att fullmäktige utses av riksdagen och genom att Riksbanken har rapporteringsskyldighet dit.

1988 års riksbankslag innebär likväl att bankens oberoende stärkts något. Detta har skett dels genom att ordföranden i riksbanksfullmäktige inte längre utses av regeringen, dels genom att riksbankschefens mandatperiod numera är fem år och inte som tidigare tre år, sammanfallande med riksdagens valperioder.

Graden av självständighet för Riksbanken hänger naturligtvis inte enbart samman med de formella bestämmelserna utan i minst lika hög grad med den praxis som utbildas i penning- och valutapolitiken. Även i detta avseende har Riksbankens ställning stärkts. Det gäller exempelvis växelkurspolitiken, där det reella ansvaret numera klart ligger på Riksbanken.

Historisk återblick

Riksbankens nuvarande rättsliga ställning, organisation och arbetsuppgifter återspeglar i flera avseenden Sveriges historia sedan 1600-talet. Banken grundades år 1668 och är därmed världens äldsta centralbank. Den föregicks av den s.k. Palmstruchska banken som i sin tur grundades

år 1657 och som sedan år 1664 befann sig under avveckling. Genom 1668 års bankoordning rekonstruerades denna bank och blev i samband därmed underställd riksdagen och benämndes Riksens ständers bank. I samband med ståndsriksdagens avskaffande år 1866 ändrades namnet till Sveriges riksbank.

Riksbanken har således alltsedan tillkomsten varit underställd riksdagen. I 1809 års regeringsform framhölls bankens självständighet gentemot regeringsmakten. Till skillnad från vad som är fallet i så gott som alla andra länder har Riksbanken härigenom en speciell ställning i konstitutionellt hänseende. Frågan om huvudmannaskapet för Riksbanken har varit föremål för diskussion och överväganden i olika sammanhang, bl.a. i samband med tillkomsten av 1989 års riksbankslag. Det har emellertid från flera håll uttalats att det krävs starka skäl för att ändra ett förhållande som bestått i över 300 år och att Riksbanken därför bör behålla sin ställning i konstitutionellt hänseende. Även i utredningens direktiv anges som en utgångspunkt att Riksbanken skall stå under demokratisk kontroll och att riksdagen även fortsättningsvis skall vara huvudman för Riksbanken.

Riksbankens verksamhet reglerades av 1668 års bankoordning och det år 1681 antagna bankoreglementet ända fram till år 1830 då den första riksbankslagen tillkom. Lagen upptog bestämmelser om Riksbankens fonder, om sedellösningsskyldighet samt om skyldighet att publicera Riksbankens ekonomiska resultat. Däremot innehöll lagen inte några formella bestämmelser om bankens verksamhet.

Under 1800-talet förekom stridigheter mellan riksdagen och Konungen rörande inflytandet över Riksbanken. Resultatet blev att Konungens inflytande stärktes, vilket kom till uttryck i 1897 års riksbankslag enligt vilken Konungen fick rätten att utse riksbanksfullmäktiges ordförande. Lagen kom också att innehålla verksamhetsbestämmelser för Riksbanken och bestämmelser om bankens styrelse och förvaltning. Konungens, dvs. vid denna tid regeringens, rätt att utse ordförande i fullmäktige bevarades i 1934 års riksbankslag, vilken närmast utgjorde en formell översyn av 1897 års lag, men avskaffades i den nu gällande riksbankslagen.

Riksbankens ensamrätt att ge ut sedlar infördes i regeringsformen så sent som år 1904 som en följd av 1897 års reform. Tidigare kunde även s.k. enskilda banker ge ut sedlar. Sedlarna utgjorde räntelösa fordringar på den utställande banken och var därför en betydande inkomstkälla för dessa. I de enskilda bankerna var ägarna solidariskt ansvariga för alla fordringar på banken. Privata banker i enskild form blev tillåtna 1824, och de första privatbankssedlarna utgavs 1831. Sedelutgivningen blev emellertid inte lagreglerad förrän 1846. Först efter 1897 års reform kunde Riksbanken få en penningpolitisk betydelse i någorlunda modern mening, eftersom ett monopol på sedelutgivningsrätten är en förutsättning för kontroll av de penningpolitiska medlen. Motivet till att ge Riksbanken ensamrätt till sedelutgivning sammanfattades på följande sätt av 1881 års bankkommitté:

> Dessa enbankssystemets fördelar: större visshet om sedelmyntets inlösbarhet, större trygghet för sedelemissionens behöriga begränsning, större fasthet och kraft i farliga tider, äro så stora, sammanhänga så nära med myntrepresentativets sjelfva begrepp och art samt äro för dess gagnelighet eller vådlighet så väsentligt bestämmande, att komitén utan meningsskiljaktighet funnit sig böra uppställa organiserandet af en enda sedelutgifvande bank såsom mål för det svenska bankväsendets utveckling.

Bestämmelsen om sedelutgivningsrätten har inte ändrats sedan dess annat än språkligt och några ytterligare motiv har inte heller senare angivits. Bakgrunden till bestämmelsen är alltså att förhindra att andra banker ger ut sedlar, vilket skulle kunna skada tilltron till penningvärdet och betalningssystemets stabilitet. Det bör påminnas om att under tiden från 1668 till 1898 hade Riksbanken som sitt främsta åliggande:

> att bibehålla det inländska myntet vid dess rätta och skäliga valör samt hindra och förekomma främmande myntsorters obilliga och egenmäktiga stegrande.

Riksbankens ensamrätt att ge ut sedlar och mynt är reglerad i 9 kap. 13 § regeringsformen. Paragrafen lyder: "Endast riksbanken har rätt att ge ut sedlar och mynt. Bestämmelser om penning- och betalningsväsendet meddelas i övrigt genom lag." Trots Riksbankens sedelutgivningsmonopol utövar således riksdagen den yttersta makten över penning- och betalningsväsendet genom vanlig lag, bl.a. genom att riksdagen bestämmer om lagligt betalningsmedel. Denna fråga är således inte delegerad till Riksbanken.

Nuvarande status

1988 års riksbankslag innebär mer omfattande förändringar i förhållande till 1897 års lag än den formella och redaktionella översyn som gjordes år 1934. I fråga om Riksbankens ställning kvarstår emellertid de institutionella huvuddragen. Riksbanken är en statlig institution direkt underställd riksdagen, som ensam beslutar om samtliga bestämmelser som rör Riksbanken och ensam har direktivrätt över banken. I statsbudgeten finns således inte någon anslagspost för Riksbanken. Kostnaderna täcks av Riksbankens egna inkomster, vilka bl.a. härrör från sedelutgivningen. Före utgången av december månad varje år skall fullmäktige i Riksbanken fastställa en budget för det följande räkenskapsåret. Denna skall sedan tillställas finansutskottet och riksdagens revisorer för granskning (47 § riksbankslagen).

Riksbankens ställning som ett riksdagens verk har som redan nämnts i viss mån förstärkts genom 1988 års lag, enligt vilken regeringen fråntagits rätten att utse ordförande i riksbanksfullmäktige. Enligt riksbankslagens 31 § som hänvisar till 9 kap. 12 § regeringsformen är det numera riksdagen som utser sju ledamöter i riksbanksfullmäktige, vilka i sin tur utser den åttonde som också skall vara riksbankschef. Fullmäktige utser inom sig ordförande, som dock inte kan vara riksbankschefen,

och denne får inte heller delta i valet av ordförande. Övriga bestämmelser om bankens organisation återfinns i 32-39 §§ riksbankslagen. Av 32 § framgår att riksbankschefens tjänst, vid förhinder för denne, utövas av en vice riksbankschef. Riksbankschefen kan också delegera vissa av sina uppgifter till vice riksbankschef. Inom banken får finnas högst två vice riksbankschefer. Det är fullmäktige som utser dessa och bestämmer i vilken inbördes ordning de skall inträda som suppleant för riksbankschefen i fullmäktige (8 kap. 6 § 2 st. riksdagsordningen).

33 § anger valbarhets- och behörighetsvillkoren för ledamot i fullmäktige och vice riksbankschef. Sålunda stadgas att dessa inte får vara omyndiga eller försatta i konkurs. Inte heller kan statsråd komma i fråga som fullmäktig eller vice riksbankschef. Vidare är ledamot eller suppleant i kreditinstituts styrelse diskvalificerade, eftersom kreditinstitut i hög grad berörs av åtgärder som Riksbanken kan vidta för att påverka kreditmarknaden.

Fullmäktige skall sammanträda minst en gång varannan vecka och därvid fatta alla viktiga penningpolitiska och administrativa beslut i banken. För att fullmäktige skall vara beslutföra krävs att minst sex ledamöter är närvarande (43 §). Ärenden som kräver ett skyndsamt beslut får dock avgöras av fem ledamöter om minst fyra av dem är ense om beslutet. 41 § innehåller en uppräkning av ärenden som skall avgöras av fullmäktige. Andra ärenden avgörs av riksbankschefen eller av annan tjänsteman enligt vad som anges i Riksbankens arbetsordning eller i särskilda beslut.

Genom de nu redovisade bestämmelserna har regeringen formellt fråntagits allt inflytande över vilka personer som skall styra och i övrigt arbeta i banken. Då riksbankschefens mandatperiod förlängts från tre till fem år och denne numera väljs av fullmäktige och inte direkt av riksdagen kan också sägas att Riksbankens ställning gentemot riksdagen stärkts. Övriga ledamöter i fullmäktige väljs dock liksom tidigare för tre år, sammanfallande med riksdagens mandatperioder (8 kap. 6 § 1 st. riksdagsordningen).

Enligt 49 § riksbankslagen beslutar riksdagen om ansvarsfrihet för riksbanksfullmäktige i fråga om förvaltningen av Riksbanken. Av 9 kap. 12 § 4 st. regeringsformen framgår att en fullmäktig omedelbart skiljs från uppdraget om ansvarsfrihet inte beviljas. Frågan under vilka förutsättningar riksdagen kan vägra ansvarsfrihet har inte kommenterats i motivuttalanden. Inte heller finns någon konstitutionell praxis till ledning för hur regeln skall tolkas. Utgångspunkten bör därför vara att regeln ges det innehåll som avsågs vid dess tillkomst. Detta innebär att ansvarsfrihet enligt nuvarande bestämmelser kan vägras endast om det finns skäl att föra talan om ekonomiskt ansvar mot en fullmäktig eller om denne bör åtalas för brottsligt förfarande i samband med sitt uppdrag i Riksbanken. Det saknas sålunda stöd för att vägra ansvarsfrihet på grund av att en fullmäktig företrätt en politik som avviker från eller till och med står i direkt motsättning till vad riksdagen förutsatt.

Reglerna om ansvarsfrihet omfattar även riksbankschefen. Denne kan emellertid därutöver, liksom ordföranden i fullmäktige, när som helst

skiljas från sitt uppdrag genom beslut av de fullmäktige som valts av riksdagen.

I fråga om Riksbankens normgivningskompetens gällde tidigare enligt 8 kap. 11 § regeringsformen att riksdagen kunde bemyndiga förvaltningsmyndighet under riksdagen att meddela föreskrifter i visst ämne endast i sådana fall då riksdagen bemyndigat regeringen att meddela föreskrifter i ämnet. Detta var anledningen till att det då i 9 kap. 13 § regeringsformen stadgades att endast Riksbanken har rätt att ge ut sedlar och mynt och att bestämma utformningen av dessa. Genom ändring i 8 kap. 14 § regeringsformen har riksdagen fr.o.m. den 1 januari 1992 möjlighet att direkt åt Riksbanken uppdra att meddela föreskrifter enligt 9 kap. regeringsformen. Som en följd härav ändrades samtidigt 9 kap. 13 § genom att bestämmelsen om Riksbankens exklusiva rätt att bestämma utformningen av sedlar och mynt togs bort, eftersom denna då blev överflödig. Vidare ändrades 8 kap. 13 § regeringsformen så att regeringen till myndighet under riksdagen kan överlåta normgivningsmakt som regeringen har enligt den paragrafen. Denna ändring jämte ändringen i 8 kap. 14 § regeringsformen innebar att det inte längre fanns något behov av bestämmelsen i 8 kap. 11 § om delegation från riksdagen till förvaltningsmyndighet under riksdagen, varför denna bestämmelse togs bort.

Ändamål och uppgifter

Vid utformandet av 1988 års lag var inriktningen att så långt möjligt renodla Riksbankens verksamhet till typiska centralbanksuppgifter. Den viktigaste bland dessa är att ansvara för penning- och valutapolitiken. Något mål för Riksbankens penning- och valutapolitik anges inte i 1988 års lag, lika litet som i dess föregångare. Att Riksbanken faktiskt verkar inom detta område slogs emellertid fast genom ett tillägg till 9 kap. 12 § regeringsformen. I riksbankslagens ändamålsbestämmelse (4 §) har intagits en hänvisning till regeringsformen i detta avseende. Härutöver anges ändamålet för Riksbankens verksamhet vara att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. I lagen anges också relativt tydligt vilka medel Riksbanken får använda i sin verksamhet. 1988 års lag innebär i praktiken inte någon avgörande ändring av vad som sedan länge gällt även utan uttrycklig föreskrift i lag, något som också uttalades i förarbetena till bestämmelsen (se prop. 1986/87:143). Departementschefen ansåg det dock av såväl sakliga som formella skäl lämpligt att Riksbankens ansvarsområde uttryckligen anges i lagen, bl.a. för att understryka Riksbankens roll som centralbank. Han anförde i frågan följande:

> Ett krav på det ändamål som anges i riksbankslagen är att det skall vara beständigt och stå sig under mycket lång tid utan att avsteg görs så snart påfrestningar på ekonomin uppkommer. Detta betyder att målet knappast bör bygga på speciella yttre samhällsekonomiska förutsättningar (fast eller flytande växelkurs, reglerade eller fria kapitalrörelser) eller på att speciella instrument används (marknads-

operationer eller kreditreglering) och heller inte vara knutet till viss penningmängdstillväxt eller kreditvolym.

Det är heller inte praktiskt att gå så långt i precisering av ändamål för riksbanken att man i lag låser vilken typ av ekonomisk politik eller penningpolitik som skall föras i landet. Det bör självfallet ankomma på politiskt ansvariga organ och riksbanken att träffa de val och göra de avvägningar i dessa avseenden som är nödvändiga. Målen för den ekonomiska politiken liksom de medel som används för att uppnå dessa mål kan självfallet skifta över tiden. Något ekonomisk-politiskt mål bör därför inte ingå i ändamålsbestämningen. Inte heller framstår det som meningsfullt att allmänt ange att riksbanken genom sina åtgärder skall främja en gynnsam ekonomisk utveckling. Det måste anses vara självklart att riksbanken som statsinstitution skall ha en sådan inriktning av sin verksamhet.

En ändamålsformulering bör mot denna bakgrund närmast vara en övergripande verksamhetsbeskrivning och kunna innehålla ett uttalande om att riksbanken skall föra kredit- och valutapolitik. Därmed har riksbankens viktigaste uppgifter preciserats något i förhållande till ett stadgande om att riksbanken är centralbank. Vidare bör särskilt kunna tillfogas riksbankens traditionella ändamål att ansvara för ett säkert och effektivt betalningsväsen.

Mina överväganden leder således fram till att ändamålet för riksbanken bör kunna anges så att riksbanken skall föra kredit- och valutapolitik samt ansvara för ett säkert och effektivt betalningsväsen. En sådan formulering innehåller inte något sakligt ekonomisk-politiskt ändamål. I stället är utgångspunkten att riksbankens penningpolitik utformas så att den är i samklang med den ekonomiska politik som statsmakterna beslutar om.

Ur den sålunda beskrivna ändamålsbestämmelsen kan härledas ett antal uppgifter för Riksbanken. Dessa framgår närmare av bestämmelserna i 5-30 §§. Uppgifter att hänföra till betalningsväsendet anges i 5-8 §§. I 5 § hänvisas till 9 kap. 13 § regeringsformen som innehåller den konstitutiva bestämmelsen i fråga om Riksbankens rätt att ge ut sedlar och mynt. 6 och 8 §§ upptar bestämmelser om sedel- och myntutgivningen. Det kan anmärkas att några ytterligare författningsbestämmelser härom inte finns sedan lagen (1970:1028) om rikets mynt upphävdes i samband med riksbankslagens ikraftträdande. I 7 § slås slutligen fast att Riksbanken har till uppgift att svara för landets försörjning med sedlar och mynt. Som ett yttersta led i uppgiften att ansvara för landets betalningsväsen har Riksbanken givits rätt att uppträda som "lender of last resort" (18 § st. 2).

Riksbankens uppgifter och befogenheter med anknytning till penningpolitiken framgår av 9-22 §§. I 9 § anges Riksbankens övergripande uppgift att vara ett övervakande och styrande organ inom penningpolitiken. Som ovan framgått har det emellertid alltid förutsatts att Riksbankens penningpolitik samordnas inom ramen för den av regeringen förda politiken, vilket motiveras med att det är regeringen som har det övergripande ansvaret för den ekonomiska politiken. I 1988 års riksbankslag har samrådskravet kommit till direkt uttryck i lagtexten. I lagens 42 § stadgas att Riksbanken skall samråda med det statsråd regeringen, bestämmer, innan banken fattar beslut av större penningpolitisk vikt. Om

emellertid samråd inte kan komma till stånd och det finns synnerliga skäl får Riksbanken besluta utan samråd. Bestämmelsen om samråd är en kodifiering av tidigare gällande praxis. Samrådsförfarandet innebär inte något gemensamt beslutsfattande. Det är Riksbanken som fattar besluten och regeringen har inte någon "vetorätt". Någon samrådsskyldighet i den andra riktningen föreligger inte, även om detta i praktiken ofta sker i frågor som berör penningpolitiken.

Bankens penningpolitiska uppgifter delas upp i valutapolitiska och kreditpolitiska. Enligt 10 § skall Riksbanken bestämma det system som skall gälla för att fastställa kronans värde i förhållande till utländska valutor samt bestämma om tillämpningen av detta system. Beslut enligt 10 § skall fattas av riksbanksfullmäktige (41 § första stycket 3). Som regel har frågor av denna art sådan penningpolitisk vikt att samråd skall ske med regeringen enligt vad som föreskrivs i 42 §.

När det emellertid är fråga om överenskommelse rörande valutasystem med annan stat eller med mellanfolklig organisation, följer av 10 kap. 1 § regeringsformen att det är regeringen som ingår ett sådant avtal. Om en sådan överenskommelse förutsätter att lag ändras eller upphävs eller att ny lag stiftas eller i övrigt gäller ett ämne i vilket riksdagen skall besluta, måste riksdagen godkänna överenskommelsen. Detta gäller också om överenskommelsen är av större vikt (jfr 10 kap. 2 § regeringsformen).

Enligt 11 § ankommer det på Riksbanken att i valutapolitiskt syfte hålla tillgångar i utländsk valuta, utländska fordringar och guld. Dessa tillgångar är sådana som brukar hänföras till valutareserven. Det är alltså Riksbanken som äger och förvaltar denna, vilket får sägas vara en typisk centralbanksuppgift. Vissa av Riksbankens befogenheter som rör förvaltningen av valutareserven anges i 12 §. I valutapolitiskt syfte får Riksbanken sålunda köpa, sälja och förmedla utländsk valuta, statspapper, andra lätt omsättningsbara skuldebrev i utländsk valuta och guld samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana tillgångar. Denna formulering är enligt förarbetena avsedd att täcka alla de slag av tillgångar som kan bli aktuella för att förvaltningen av valutareserven skall kunna ske rationellt och med beaktande av kraven på säkerhet, likviditet och avkastning.

I valutapolitiskt syfte får Riksbanken också ta upp utländsk kredit och kredit i utländsk valuta, bevilja kredit till annan centralbank och till internationella valutafonden samt bevilja kredit inom ramen för verksamheten i Banken för internationell betalningsutjämning (BIS). Efter riksdagens medgivande får Riksbanken även bevilja kredit till andra internationella finansorgan som Sverige är medlem i och sluta avtal om långsiktiga internationella låneåtaganden samt av egna medel tillskjuta insatskapital i sådana internationella finansorgan. Dessa befogenheter framgår av 13 § och anger indirekt Riksbankens roll i det internationella finansiella samarbetet. Enligt 14 § ankommer det på Riksbanken att fullgöra de skyldigheter som följer av Sveriges deltagande i Internationella valutafonden. Ytterligare uppgifter på det internationella valutapolitiska området framgår av 16 §. Som exempel på andra uppgifter för Riksbanken på det valutapolitiska området kan nämnas att auktorisera valutahandlare (22 b §).

Riksbankens uppgifter och befogenheter på det kreditpolitiska området regleras i 18-22 §§. 18 § ger uttryck för Riksbankens uppgift som bankernas bank. Enligt paragrafen får Riksbanken på penningpolitiskt motiverade villkor bevilja kredit till och ta emot inlåning från bankinstitut samt medverka i betalningsutjämning. Det senare avser den s.k. riksbanksclearingen, som innebär en daglig reglering av fordringar och skulder mellan bankerna, postgirot och staten. Paragrafens andra stycke upptar en extraordinär möjlighet till kreditgivning till företag som står under tillsyn av finansinspektionen. Det är fråga om Riksbankens uppgift som "lender of last resort". Som exempel på när sådan kreditgivning kan bli aktuell nämndes i förarbetena det fall att konkurs hotar ett bankinstitut eller annat finansiellt företag och detta enligt Riksbankens bedömning medför att förtroendet för landets kredit- och betalningssystem riskerar att allvarligt undergrävas.

19 § reglerar Riksbankens befogenheter att påverka kreditmarknaden genom marknadsoperationer. Banken får sålunda i syfte att påverka kreditmarknaden köpa, sälja och förmedla svenska statspapper, andra lätt omsättningsbara skuldebrev samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana tillgångar och — om det finns särskilda skäl — ge ut egna skuldebrev med kort löptid. De förstnämnda åtgärderna möjliggör för Riksbanken att inom ramen för bankens marknadsoperationer utföra finansiella transaktioner som återköps- och bytesavtal ("repa" resp. "swap") samt termins- och optionsaffärer. Möjligheten att ge ut egna skuldebrev med kort löptid är enligt förarbetena avsedd att utnyttjas för att minska likviditeten på marknaden t.ex. i en situation där lämpliga statspapper inte finns i tillräcklig omfattning för nödvändiga operationer.

Riksbankens befogenhet att uppställa kassakrav framgår av 20 §. Före ikraftträdandet av 1988 års riksbankslag återfanns bestämmelserna om kassakrav i lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel. Genom särskiljandet från övriga kreditpolitiska medel enligt den lagen kom kassakrav att jämställas med de traditionella centralbanksinstrumenten, som utgörs främst av marknadsoperationer. Till skillnad från tidigare fattas enligt riksbankslagen beslut om kassakrav i varje enskilt fall som ett förvaltningsbeslut.

Av 22 § framgår att Riksbanken kan begära in uppgifter från kreditinstitut eller annat företag som står under Finansinspektionens tillsyn om banken anser att uppgifterna är nödvändiga för att följa utvecklingen på valuta- och kreditmarknaderna eller för att övervaka betalningssystemets stabilitet. Vidare är den som har utfört en valutatransaktion skyldig att till Riksbanken lämna de uppgifter och för banken visa upp de handlingar beträffande transaktionen som behövs för betalningsbalansstatistiken. Denna uppgiftsskyldighet avser även den för vars räkning transaktionen utförts. Om uppgiftsskyldigheten inte fullgörs får Riksbanken förelägga vite. Underlåtenhet att fullgöra uppgiftsskyldigheten har också straffbelagts genom ändring i 53 §.

Genom beslut den 16 december 1992 har riksdagen antagit regeringens prop. 1992/93:126 om valuta- och kreditreglering. Detta innebär att lagen (1974:922) om kreditpolitiska medel och lagen (1990:749) om valutareg-

lering från den 1 januari 1993 har ersatts med en ny lag (1992:1602) om valuta- och kreditreglering med i huvudsak samma innehåll som lagen om valutareglering men med kompletterande bestämmelser om att vissa kreditregleringsinstrument får användas då valutaregleringen är i kraft. Dessa kreditregleringsinstrument föreslås vara i huvudsak desamma som i lagen om kreditpolitiska medel, dvs. utlåningsreglering, emissionskontroll, räntereglering och placeringskrav.

Riksbanken har också vissa övriga uppgifter som inte direkt kan hänföras till det kredit- och valutapolitiska området. Dessa framgår av 23-30 §§ riksbankslagen.

23 § ger uttryck för Riksbankens roll som statens bank. Enligt paragrafen skall Riksbanken ta emot betalningar till och göra utbetalningar för staten (myndigheter och affärsverk). Vidare får Riksbanken bevilja staten kontokredit för att täcka kortfristiga medelsbehov. Denna möjlighet infördes genom 1988 års riksbankslag. Enligt 41 § första stycket 9 åligger det riksbanksfullmäktige att besluta vilka villkor som skall gälla för skuld eller tillgång på sådant konto. I förarbetena sägs att kontokrediten bör löpa med penningmarknadsränta för att inte staten skall ha ett ekonomiskt motiv att utnyttja krediten.

Som ett led i sin verksamhet får Riksbanken enligt 24 § förvärva ägarandelar i företag som driver verksamhet med anknytning till bankens verksamhet. Vidare får Riksbanken genom dotterbolag eller i egen regi driva olika slag av verksamhet, främst industriell sådan, som har nära samband med centralbanksverksamheten (25 §). Den verksamhet som sålunda får drivas beskrivs i paragrafen som tryckerirörelse, papperstillverkning och tillverkning av sedlar samt tillverkning av mynt, medaljer och liknande föremål.

I 26 § anges den egendom som Riksbanken har rätt att förvärva, nämligen fastigheter och inventarier, avsedda för sådan verksamhet som banken driver eller har del i. Om det behövs för att skydda en fordran får banken dock förvärva vilket slag av egendom som helst, men egendomen måste då avyttras så snart det är lämpligt och senast när det kan ske utan förlust.

Genom 1988 års riksbankslag infördes också en möjlighet för Riksbanken att mot betalning utföra tjänster, främst servicetjänster med anknytning till centralbanksverksamheten (27 §). Det är framför allt fråga om tjänster som har samband med sedelförsörjningen men även vissa andra tjänster, såsom uthyrning av ledig datorkapacitet.

28 § reglerar Riksbankens rätt att medge ackord samt besluta om avskrivning, nedsättning eller eftergift av fordran som banken har. De beslut som kan fattas med stöd av bestämmelsen skall föregås av en prövning i det enskilda fallet.

29 § upptar bestämmelser om Riksbankens förslagsrätt i frågor till regeringen eller riksdagen. Slutligen anges i 30 § att Riksbankens verksamhet skall planeras och genomföras med beaktande av de krav som totalförsvaret ställer. Av paragrafen framgår också Riksbankens uppgift att svara för beredskapsplanläggningen på bank- och betalningsväsendets område.

I riksbankslagens finns också vissa bestämmelser om ärendenas handläggning (41-46 §§), budget, redovisning och vinstdisposition (47-49 §§) samt avslutande bestämmelser vilka tar upp frågor rörande statistik, avgifter, straff, sekretess i Riksbankens verksamhet samt överklagande av riksbankens beslut (50-56 §§).

Enligt 48 § skall fullmäktige varje år avge redovisning till riksdagen och riksdagens revisorer för det föregående räkenskapsåret. Riksdagens revisorer granskar redovisningen. Vid bokslutsgranskningen sker avstämning med andra aktörer, t.ex. i fråga om valutareserven. Granskningen utmynnar i ett uttalande och en rekommendation till riksdagen i frågan om ansvarsfrihet för ledamöterna i fullmäktige. Det kan också nämnas att avdelningen för internrevision på Riksbanken varje år lämnar förslag till revisionsplan, som granskas av riksdagens revisorer, innan den fastställs av fullmäktige i Riksbanken.

2.2 Styrmedel

Inledning

I föregående avsnitt redovisades Riksbankslagens bestämmelser. Av särskilt intresse för utredningens arbete är hur dessa regler påverkar Riksbankens arbete på det penningpolitiska området. Syftet med föreliggande avsnitt är att mer i detalj redogöra för hur Riksbanken i praktiken använder de penning- och valutapolitiska styrmedel som lagen ställer till förfogande.

Som styrmedel i ekonomisk bemärkelse räknas storheter över vilka de ekonomisk-politiskt ansvariga har direkt kontroll, dvs. vars värden kan bestämmas med hjälp av operativa beslut. I Riksbankens fall hamnar omfattningen av köp och försäljning av inhemska värdepapper och valutor, liksom villkoren för bankernas in- och upplåning i denna kategori.

Styrmedlen används för att uppnå vissa mål som har direkt betydelse för medborgarnas välfärd. Dessa mål och deras relation till styrmedlen diskuteras i nästa kapitel.

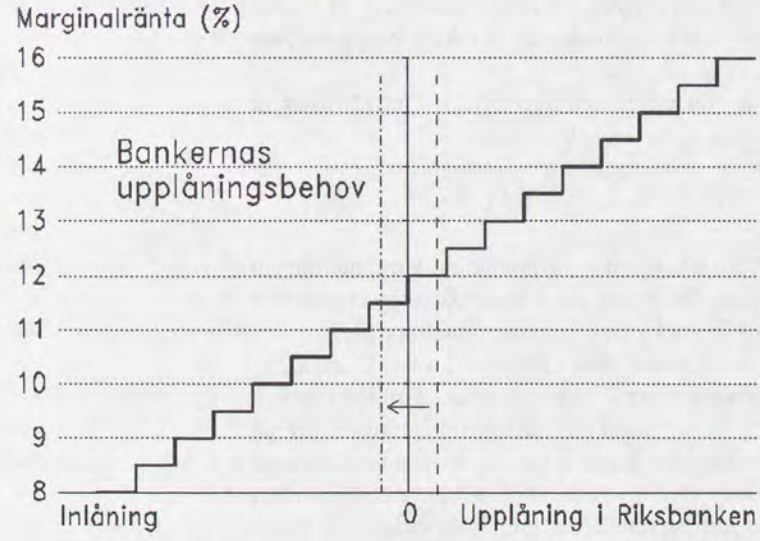
Tekniken för styrning av marknadsräntorna

Riksbankens räntestyrning är inriktad mot de allra kortaste räntorna, i första hand den s.k. dagslåneräntan för lån mellan banker från en dag till nästa. Grunden för detta system är kontrollen över likviditeten i banksystemet — utbudet på reservmedel — och de räntevillkor till vilka Riksbanken erbjuder bankerna att låna reserver respektive deponera överskottsreserver.

Riksbankens räntestyrning sker sedan ett flertal år med hjälp av den s.k. räntetrappan; se figur 2.1. Räntetrappan anger villkoren för bankernas inlåning respektive upplåning i Riksbanken i relation till deras nettoställning gentemot Riksbanken. Tekniskt sett finns det en räntetrappa definierad för varje enskild bank och upplåningsrätten per steg är

relaterad till bankens kapitalstyrka. Från penningpolitisk synpunkt är det dock endast den aggregerade räntetrappan — där varje trappsteg motsvarar in- eller utlåning på ca 4,5 miljarder kronor — som är relevant.

Figur 2.1. Riksbankens räntetrappa



Anm.: Trappans exakta utformning har varierat över tiden. För de resonemang som förs här är dock detaljer avseende steghöjd och stegdjup oväsentliga.

Räntetrappan kan i ekonomiska termer tolkas som en utbudsfunktion för lånade reserver, lån som sträcker sig från den ena dagen till nästa. De procentsatser som finns angivna för stegen i räntetrappan kan uppfattas som en meny av möjliga räntor. Genom att kontrollera bankernas upplåningsbehov — efterfrågan på lånade reserver — kan Riksbanken förflytta bankerna i räntetrappan och därmed förändra deras (marginella) finansieringskostnad, den s.k. marginalräntan.

För att beskriva hur denna styrning av reservmarknaden går till är det lämpligt att utgå från en förenklad version av Riksbankens balansräkning:

Förenklad balansräkning för Riksbanken

Tillgångar		Skulder	
Valutareserv	(VR)	Sedlar	(S)
Inhemska obligationer	(O)	Kassakravsmedel	(KK)
Lån till banker via återköpsavtal	(LÅ)	Riksgäldskontorets konto	(RG)
Lån till banker via räntetrappan	(LT)		

Med de ovan införda beteckningarna kan Riksbankens balansräkningsrestriktion skrivas

(1) $VR + O + LÅ + LT = S + KK + RG.$

Vänsterledet anger utbudet av reserver, vilket alltså härrör från valutareserven och Riksbankens tillgångar i inhemsk valuta. Efterfrågan på reserver består i allmänhetens sedelinnehav, bankernas kassakrav samt Riksgäldskontorets konto i Riksbanken. Detta konto behöver inte alltid ha ett positivt saldo, men har här för enkelhets skull förts upp på skuldsidan. Riksbankens verkliga balansräkning innehåller ett flertal andra poster, vilka dock här har utelämnats, då de saknar betydelse från penningpolitisk synpunkt.

Den intressanta posten är lån via räntetrappan (LT). Om LT löses ut ur (1) erhålles

(2) $LT = (S + KK + RG) - (VR + O + LÅ)$.

Detta uttryck säger att bankernas behov av upplåning via räntetrappan bestäms av skillnaden mellan den totala efterfrågan på reserver och den mängd reserver som finns tillgänglig vid sidan av räntetrappan.

Antag att marginalräntan i trappan sedan någon tid varit 12 procent. Med den räntetrappa som visas i figur 2.1 förutsätter detta att Riksbanken anpassar sin balansräkning så att bankerna har ett upplåningsbehov på mellan 0 och 4,5 miljarder kronor. Antag vidare att Riksbanken beslutar att sänka marginalräntan till 11,5 procent. För att åstadkomma detta måste Riksbanken se till att minska bankernas upplåningsbehov i trappan, dvs. öka det övriga utbudet av reserver.

Detta sker vanligen genom att Riksbanken annonserar ett nytt och större erbjudande till bankerna att låna reserver via återköpsavtal (LÅ). Dessa avtal, i vardagligt tal kallade "repor" (från eng. "repurchase agreements" eller "repos"), är Riksbankens viktigaste styrmedel. De kan betraktas som lån mot säkerhet eller, likvärdigt, som att Riksbanken köper värdepapper (noterade i kronor) av bankerna och samtidigt ingår avtal att sälja tillbaka dessa vid en förutbestämd tidpunkt. I detta fall skulle Riksbanken således erbjuda sig att köpa ytterligare ca 5 miljarder kronor via återköpsavtal, vilket skulle förflytta systemet till det första steget på inlåningssidan i räntetrappan, där bankerna har en nettofordran på mellan 0 och 4,5 miljarder kronor. Grafiskt kan detta illustreras som i figur 2.1, där den vertikala linjen kan tolkas som bankernas efterfrågan på lånade reserver, dvs. högerledet i (2). Ökningen av det övriga reservutbudet via posten LÅ i (2) innebär således en förflyttning från 12-procentssteget till 11,5-procentssteget.

Detta exempel visar hur Riksbanken genom att ändra sammansättningen av sin balansräkning kan påverka bankernas finansieringskostnad. Den strategiska storheten är bankernas upplåningsbehov i räntetrappan. På basis av beräkningar av efterfrågan på reserver i form av sedlar m.m. kan Riksbanken genom sin kontroll över utbudet av reserver fortlöpande se till att lånebehovet är så stort som krävs för att det eftersträvade trappsteget skall uppnås. Efterfrågan på reserver är vanligen relativt lätt att beräkna. Sedelefterfrågan följer ett stabilt säsongsmönster och kassakravsmedlen är bestämda av bankernas inlåning i tidigare perioder. Den mest svårprognosticerade komponenten är Riksgäldskontorets konto.

Ställningen på detta konto varierar med in- och utbetalningar från staten, belopp som t.ex. i samband med skatteinbetalningar kan vara mycket stora. Procentuellt små felbedömningar kan därför få påtagliga effekter på reservefterfrågan. Variabiliteten i denna post bidrar till att stegen i räntetrappan måste vara relativt djupa för att ge tillräcklig precision i marginalräntestyrningen.

De styrmedel som har presenterats ovan kan direkt kopplas till bestämmelserna i riksbankslagen. Räntetrappan är således en tillämpning av 18 §, första stycket, där det talas om in- och utlåning på penningpolitiskt motiverade villkor. I enlighet med 41 §, sjätte punkten, är det fullmäktige som fastställer räntetrappans utformning. Återköpsavtalen grundar sig på 19 § om köp och försäljning av inhemska värdepapper. Beslut om omfattningen av sådan operationer kan fattas av riksbankschefen, dvs. behöver inte underställas fullmäktige. Riksbankschefen håller dock fortlöpande fullmäktige informerat om utvecklingen och tar informella kontakter om en ränteändring bedöms vara nödvändig. Beslut om de marknadsoperationer som krävs för att åstadkomma en ränteändring kan därefter även formellt fattas av fullmäktige, om fullmäktige bedömer beslutet vara av särskild vikt eller om riksbankschefen hänskjuter frågan till fullmäktige; jfr 41 §, femtonde punkten.

Möjligheten till delegering från fullmäktige till riksbankschefen är ett av motiven för att arbeta med en räntetrappa. Innan trappan introducerades vid årsskiftet 1985-86, hade Riksbanken i praktiken små möjligheter att ändra marknadsräntorna utan ett fullmäktigebeslut. Villkoren för upplåning styrdes då av den s.k. straffräntan, vilket innebar att det i praktiken bara fanns en räntenivå i utbudskurvan på lånade reserver. I det nuvarande trappsystemet lägger fullmäktige fast en räntetrappa, vilken anger räntevillkoren i enlighet med 41 §. Trappan kan därefter sägas ge riksbankschefen en meny av räntor mellan vilka snabba förflyttningar kan göras genom köp och försäljningar av värdepapper. Detta har gett räntestyrningen den flexibilitet som är nödvändig, i synnerhet i situationer präglade av oro i marknaderna.

Räntetrappan är begränsad till att omfatta räntor i ett visst intervall. Det finns dock ett sista steg i trappan där särskilda villkor tillämpas. Det innebär att Riksbanken genom att dra in så mycket likviditet att upplåning på det högsta steget krävs och samtidigt — genom fullmäktigebeslut — ändra nivån på steget kan göra marginalräntan godtyckligt hög. Denna möjlighet togs exempelvis i anspråk i december 1991 och vid flera tillfällen under hösten 1992. På detta sätt kan även extrema situationer hanteras inom räntetrappans ram.

Som framgått ovan är återköpsavtalen det viktigaste operativa styrmedlet. Rent praktiskt går det till så att Riksbanken på basis av de övriga posterna i balansräkningen fastställer den volym som krävs för att uppnå det eftersträvade upplåningsbehovet. Denna volym fördelas via ett auktionsförfarande, där banker (samt vissa andra aktörer) erbjuds att lämna in anbud avseende kvantitet och ränta. Bankernas anbud kommer att bestämmas av på vilken nivå i räntetrappan de räknar med att ligga under återköpsavtalets löptid, då denna anger alternativkostnaden för den

händelse banken inte får tilldelning i auktionen. På detta sätt blir räntetrappan vägledande även för räntorna på lån via återköpsavtal.

Då den totala likviditeten varierar relativt kraftigt från dag till dag, framför allt p.g.a. Riksgäldskontorets transaktioner, är återköpsavtalen vanligen mycket kortfristiga, från en till fem dagar. Återköpsavtal med en dags löptid används även då marknadsläget uppfattas som osäkert, eftersom detta gör det enkelt att ompröva räntenivån före varje ny handelsdag. Numera annonserar Riksbanken vanligen inte bara volymen utan även den räntenivå som eftersträvas.

Riksbanken har även i vissa fall använt sig av direkta interventioner i marknaden för statsskuldväxlar, vilket i termer av balansräkningen ovan motsvaras av förändringar i posten inhemska obligationer. Det skedde periodvis under senare delen av 1980-talet då Riksbanken av konjunkturpolitiska skäl försökte utnyttja det utrymme som fanns för att hålla det svenska ränteläget så högt som möjligt. Dessa operationer var relativt små och i första hand avsedda att markera att Riksbanken var ovillig att släppa ner marknadsräntorna, dvs. motverka förväntningar om en omedelbart förestående sänkning av marginalräntan. I samband med allvarliga störningar på valutamarknaden — i oktober 1990, december 1991, samt under hösten 1992 — gjorde Riksbanken mycket omfattande interventioner. I de sistnämnda fallen hämtades obligationer bara delvis från Riksbankens vanliga innehav av obligationer (O i balansräkningen ovan). Därtill rekvirerades betydande volymer av statsskuldväxlar från Riksgäldskontoret för vidare försäljning till privata placerare. Syftet med dessa interventioner var att påskynda återflöden av valutor, dvs. att förstärka effekten av en höjning av marginalräntan som genomförts i syfte att försvara den fasta växelkursen.

Valutamarknadsinterventioner

I det föregående har beskrivits Riksbankens metoder för att via transaktioner i krontillgångar styra marginalräntan. Därutöver använder sig Riksbanken av köp och försäljningar av utländska valutor, dvs. transaktioner som påverkar valutareserven. Nettot av dessa interventioner redovisas som ett valutautflöde om Riksbanken säljer valuta (köper kronor) och som ett inflöde om Riksbanken köper valuta (säljer kronor).

Valutareservens storlek påverkar, som framgår av balansräkningen ovan, bankernas behov av upplåning. Följaktligen kan valutamarknadsinterventioner användas för att påverka marginalräntan på i princip samma sätt som t.ex. återköpsavtal. I praktiken neutraliserar dock Riksbanken vanligen de direkta likviditetseffekterna av exempelvis ett valutautflöde genom att öka storleken på det belopp som erbjuds via återköpsavtal. Riksbanken gör således i huvudsak s.k. steriliserade interventioner på valutamarknaden.

Interventionerna fungerar därmed i första hand som styrmedel för att på mycket kort sikt påverka växelkursen. Under perioden med fast växelkurs gjordes valutamarknadsinterventioner fortlöpande för att stabilisera växelkursen på önskad nivå. Vid ihållande in- eller utflöden

var dock Riksbanken tvungen att ändra räntenivån för att mer varaktigt återställa balansen på valutamarknaden. Denna ändring genomfördes därvid på det sätt som tidigare beskrivits.

Även under rörlig växelkurs kan steriliserade valutamarknadsinterventioner användas för att på motsvarande sätt motverka oönskade kortfristiga växelkursrörelser. I och med att något riktvärde för växelkursen inte fastlagts, blir emellertid betydelsen och omfattningen av sådana ingrepp långt mindre än i ett fastkurssystem. Oberoende av växelkursregim gäller att effekterna av steriliserade interventioner på växelkursen normalt är relativt begränsade och övergående till sin karaktär. Riksbankens viktigaste styrmedel är således kontrollen över likviditeten.

I likhet med andra typer av marknadsinterventioner kan beslut om köp och försäljningar av utländsk valuta, i enlighet med 19 §, fattas av riksbankschefen.

Styrsystemets operativa egenskaper

Riksbankens styrsystem är inriktat på att kontrollera räntan på bankernas marginella lån eller placeringar från den ena dagen till nästa i Riksbanken. Det handlar om räntan i ett administrativt system — snarare än på en egentlig marknad — och på en extremt kort placering. Det är inte marginalräntan i sig som är viktig. För att fungera som penning- och valutapolitiskt styrmedel måste räntetrappan kunna användas för att påverka andra och längre räntor, då det är dessa som i sin tur påverkar valuta- och kreditmarknaden.

Vid sidan av upplånings- och placeringsmöjligheten i Riksbanken finns en marknad för motsvarande lån över natten direkt mellan banker, dagslånemarknaden. Sådana lån är från den enskilda bankens synpunkt ett mycket nära substitut till lån i räntetrappan. Om en bank råkar ha överskottslikviditet, i meningen att den skulle hamna på ett lägre steg i sin individuella trappa än det som gäller för hela banksystemet, har den anledning att försöka låna ut dessa pengar till en annan bank. Om en bank har överskott, måste det finnas någon annan som har ett underskott och skulle riskera att tvingas låna på ett högre steg i trappan. Under förutsättning att dagslånehandeln fungerar väl kommer dessa båda parter att finna varandra och inbördes utjämna likviditeten — inklusive upplåningsmöjligheterna i räntetrappan — till en ränta som ligger i närheten av det gällande steget i räntetrappan. Följden är att marginalräntan i räntetrappan blir vägledande för den genomsnittliga räntan på dagslånemarknaden. Via bankernas bilaterala transaktioner på dagslånemarknaden ger därför räntetrappan Riksbanken ett starkt inflytande över dagslåneräntan, dvs. den allra kortaste marknadsräntan.

Inte heller dagslåneräntan är dock i sig viktig för utvecklingen på valuta- och kreditmarknaden. Dessa påverkas, som nämnts, i första hand av längre räntor. Mellan endagsräntor och längre räntor finns inga rent arbitragemässiga länkar. Förbindelselänken går i stället primärt via förväntningsbildningen, närmare bestämt förväntningarna om framtida endagsräntor.

Antag att en placerare överväger att köpa en sexmånadstillgång och finansiera detta med upprepade lån på endagsmarknaden. Kostnaden för lånet kommer att bestämmas av den genomsnittliga endagsräntan under löptiden. Placeraren vet vad endagsräntan är vid beslutstidpunkten, men tvingas bilda sig förväntningar om lånekostnaden de återstående 179 dagarna. Om bedömningen blir att endagsräntorna kommer att stiga framöver, krävs det uppenbarligen en högre ränta på sexmånadstillgången för att affären skall bli lönsam.

Det finns på detta sätt en länk mellan längre marknadsräntor och de endagsräntor placerarna förväntar sig skall etableras framöver. Om Riksbanken exempelvis höjer marginalräntan med en procentenhet, kommer följaktligen tre- och sexmånadsräntor normalt att stiga. Hur mycket beror dels på i vad mån Riksbankens ingrepp kommer oväntat, dels på hur varaktig placerarna räknar med att höjningen skall bli.

I och med att länken i viktiga avseenden går via förväntningarna hos de enskilda aktörerna på penningmarknaden finns det ingen exakt relation mellan styrmedlet, marginalräntan, och de längre och penningpolitiskt intressanta räntorna.

Räntetrappan ger således Riksbanken möjlighet att reagera snabbt och flexibelt på störningar. Trappans stora spännvidd gör att även kraftiga räntehöjningar kan göras inom trappans ram. Samtidigt skapar trappstegen utrymme för att förhindra små och temporära fluktuationer i likviditeten från att påverka marginal- och marknadsräntan. Dels sker det direkt genom att vissa svängningar i reservutbudet, t.ex. härrörande från fel i prognoserna av posterna i Riksbankens balansräkning, kan tolereras utan att leda till en förflyttning till ett nytt trappsteg. Dels kan Riksbanken genom att justera återköpsavtalens omfattning hantera även något större likviditetsförändringar, dvs. hålla banksystemet kvar på samma trappsteg och därigenom motverka räntesvängningar.

Räntetrappan utvecklades under perioden med fast växelkurs, men dess principer är fullt tillämpbara även i en situation med rörlig kurs.

3 Mål för Riksbanken

3.1 Ekonomisk-politiska mål

Hög välfärd

Den ekonomiska politiken syftar ytterst till att trygga och höja medborgarnas välfärd. Detta övergripande mål operationaliseras ofta genom att man anger ett antal delmål: full sysselsättning, snabb ekonomisk tillväxt, fast penningvärde, jämn fördelning av levnadsstandarden, regional balans samt god miljö. Dessa mål är inte graderade gentemot varandra men inte heller oberoende av varandra.

Med det synsätt som anlagts, bl.a. i senare tids långtidsutredningar, beror välfärden på dagens och framtidens konsumtionsmöjligheter i vid mening och dessas fördelning. Ekonomiska förhållanden och den ekonomiska politiken bör sålunda bedömas utifrån deras effekter på samhällets konsumtionspotential och dess fördelning mellan olika grupper, eller med en annan formulering, på *nationalförmögenheten* och dess fördelning. Det avgörande blir då hur storheter som mänskliga resurser, realkapital, fordringar på utlandet och naturresurserna påverkas.

De traditionella ekonomisk-politiska målen kan komma i konflikt med varandra. På kort sikt kan exempelvis målet om full sysselsättning komma i konflikt med målet om fast penningvärde. Olika ekonomisk-politiska handlingsalternativ kan emellertid i princip analyseras ur ett välfärdsperspektiv genom att alternativens samlade effekter på nationalförmögenheten utvärderas. Sålunda kan ett underskott i bytesbalansen, som leder till lägre fordringar på utlandet, uppvägas av stora investeringar som bidrar till en större inhemsk realkapitalstock.

I det följande analyseras prisstabilitetsmålet och dess relation till andra övergripande mål. Av skäl som kommer att framgå är det prisstabilitet som i första hand är aktuellt som slutligt mål för penning- och valutapolitiken.

Stabilt penningvärde

I den teoretiska och empiriska litteraturen är det inte helt lätt att finna direkta och handfasta belägg för hur stora inflationens negativa effekter är; de är i vart fall tämligen svårfångade. I princip är det möjligt att skydda sig mot inflationens effekter genom en omfattande indexering av löner och priser. I praktiken är emellertid en sådan indexering knappast

möjlig. En indexering skulle dessutom bidra till att permanenta inflationen, eftersom den då skulle byggas in i ekonomins normala funktionssätt.

Den kostnad som uppstår vid en förväntad och stabilt hög inflationstakt brukar kallas för "skoläderkostnaden" och sammanhänger med att kontanter inte ger någon ränteavkastning. Inflationen fungerar då som en beskattning av likviditet, vilket leder till en alltför låg kassahållning ur samhällsekonomisk synvinkel. Den optimala inflationstakten kan ur detta perspektiv analyseras med samma metoder som utformningen av andra skatter.

Oväntade och stora förändringar i inflationstakten har däremot tydligare negativa effekter, framför allt på välfärdens fördelning. Snabba kast i prisökningstakten kan ge godtyckliga omfördelningar av inkomster och förmögenheter. Vid hög inflation tenderar förmögenhetsvärden att överföras från sparare till låntagare. Inflationen amorterar av skulder och minskar värdet av spararnas nominella tillgångar. Individer som lånefinansierat placeringar i reala tillgångar kan dessutom gynnas både av minskade reala skulder och stigande värde på sina tillgångar. Omvänt kan den reala skuld- och räntebördan öka drastiskt för låntagare vid en snabb övergång från hög till låg inflation. Utvecklingen under de senaste åren belyser detta.

Instabil inflation har sålunda de tydligaste snedvridande effekterna. Studier av internationella erfarenheter visar emellertid att det finns ett starkt positivt samband mellan inflationsnivå och graden av variabilitet i inflationen. Länder med hög inflationstakt tenderar således också att uppvisa den största instabiliteten. Erfarenhetsmässigt kan således konstateras att hög inflation har klara negativa effekter på ekonomin — inte minst ur ett fördelningsperspektiv.

En annan effekt av instabil inflation är att det blir svårare och mer kostnadskrävande att särskilja förändringar av den allmänna prisnivån från förändringar i relativpriserna. Detta betyder att prismekanismen och därmed marknadernas funktionsförmåga försämras. Inflationens potentiellt snedvridande effekter på resursfördelningen i ekonomin kan därför antas leda till negativa reala effekter bl.a. på den ekonomiska tillväxten.

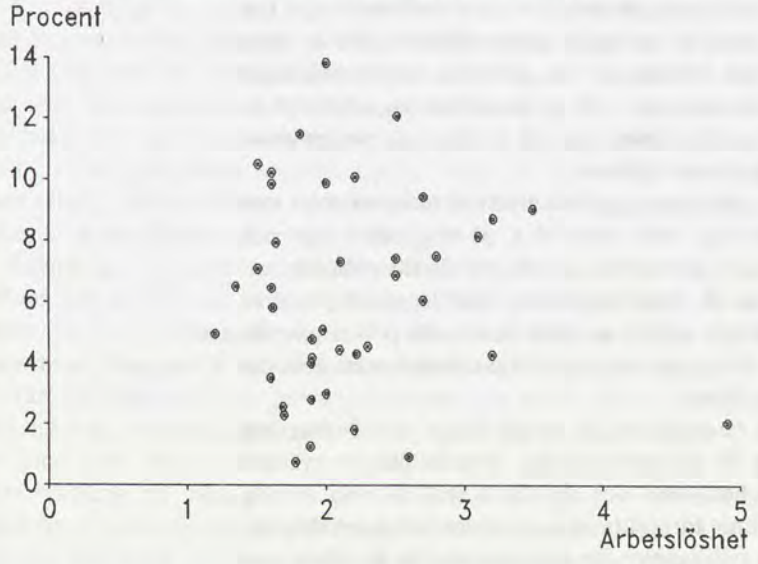
3.2 Förhållandet mellan sysselsättning och inflation

En viktig samsyn som successivt vuxit fram inom den ekonomiska forskningen berör stabiliseringspolitikens möjligheter att långsiktigt påverka den reala ekonomins utveckling. På lång sikt bestäms utvecklingen av sysselsättningen och den samlade produktionen av realekonomiska faktorer som den teknologiska utvecklingen eller befolkningens storlek och sammansättning. En systematiskt högre inflationstakt innebär således inte att t.ex. arbetslösheten på sikt skulle bli lägre.

En expansiv penningpolitik leder på sikt i stället enbart till hög inflationstakt. Högre inflationstakt leder till att allmänhetens förväntningar om den framtida inflationen justeras upp. Den nominella löne-, pris- och räntebildningen anpassas till de högre inflationsförväntningarna, så att reallöner, relativpriser och realräntor på sikt blir oförändrade. Hushållens och företagens beslut om konsumtion, produktion, investeringar och sysselsättning blir därmed på sikt desamma vid låg som vid hög förväntad inflation.

Detta är den grundläggande utgångspunkten. En närmare analys av t.ex. hur produktionens sammansättning och resursfördelningen påverkas av inflationen öppnar möjligheten för att snedvridningar och effektivitetsproblem försämrar tillväxtmöjligheterna. Inflation vid ett nominellt skattesystem påverkar den reala avkastningen efter skatt på olika sätt för olika typer av kapital och vid olika typer av företagsfinansiering och kan därmed leda till försämrad resursanvändning. En högre inflationstakt medför också effektivitetsförluster till följd av att det blir svårare att fatta ekonomiskt korrekta beslut. Prissystemet får svårare att fylla sin uppgift som förmedlare av information om relativa kostnader och konsumenters önskemål, när den genomsnittliga prisnivån stiger snabbt.

Diagram 3.1 Arbetslöshet och inflation i Sverige 1952-1992



Källor: Statistiska meddelanden P 15 SM 9201 och Statistisk årsbok.

Anm.: I diagrammet återges arbetslöshet och prisökningstakt från föregående år för vart och ett av åren under perioden 1952-1992. För åren före 1963 har uppgifter om arbetslöshet inom fackförbunden och anmälda arbetslösa kassamedlemmar kedjats till arbetslösheten mätt enligt AKU.

I den mån det finns ett långsiktigt samband mellan inflation och tillväxt talar således vissa skäl för att detta är negativt, dvs. hög inflationstakt försämrar möjligheterna att tillvarata ekonomins tillväxtpotential. Det kan

då inte heller uteslutas att det blir svårare att upprätthålla full sysselsättning.

I diagram 3.1 redovisas inflationstakt och arbetslöshet i Sverige under perioden 1952-1992. Det framgår av diagrammet att svenska data är förenliga med utgångspunkten att hög inflation inte är en förutsättning för låg arbetslöshet. Det finns sålunda flera observationer där arbetslösheten är hög trots hög inflationstakt. De svenska erfarenheterna från depressionerna under 1920- och 1930-talen, som inte redovisas i diagrammet, tyder möjligen på att en situation med fallande priser kan vara svår att förena med full sysselsättning.

Det kan också konstateras att länder med hög inflationstakt ofta har lägre eller åtminstone inte högre tillväxt än jämförbara länder med låg inflation. Det finns gott om exempel på länder med låg inflation och god tillväxt, t.ex. Japan och Tyskland. Före 1975 hade även Sverige, i internationell jämförelse, hög tillväxt utan att för den skull ha hög inflation.

Det bör emellertid påpekas att den grundläggande utgångspunkt som diskuterats här inte innebär att ekonomisk politik i allmänhet inte kan få effekter som blir bestående under längre tid. Ekonomisk-politiska beslut kan utformas så att de allvarligt försämrar förutsättningarna för ekonomins funktionsförmåga och kan därmed få negativa effekter på t.ex. den ekonomiska tillväxten. Beslut som åstadkommer strukturförändringar kan få både positiva och negativa bestående reala effekter. Det är även allmänt accepterat att vissa störningar, t.ex. plötsliga reallöneändringar eller produktivitetsförskjutningar, kan leda till bestående hög arbetslöshet. Fenomenet att långvarig arbetslöshet har en tendens att permanentas kallas i litteraturen för *hystereris-effekten*.

På kort sikt har finans- och penningpolitik effekt på reala variabler som produktion och sysselsättning. Detta beror bl.a. på trögheter i löne- och prisbildningen. En expansiv ekonomisk politik kan därför påverka t.ex. reallöner och relativpriser så att arbetslösheten blir lägre till priset av högre inflation. Det är därför möjligt att med ekonomisk politik påverka ekonomins fluktuationer kring den mer långsiktiga tillväxtbanan, även om tillväxten på sikt inte förbättras.

Det väsentliga i detta sammanhang är att på längre sikt är inte hög inflation en förutsättning för full sysselsättning. Hög inflation är tvärtom väl förenlig med hög arbetslöshet och det finns skäl att anta att hög inflation t.o.m. kan ge sämre förutsättningar att uppnå full sysselsättning.

De begränsningar och möjligheter för den ekonomiska politiken som diskuterats i detta avsnitt har viktiga konsekvenser för penningpolitikens utformning. Eftersom den reala ekonomiska utvecklingen, och därmed sysselsättningen, på lång sikt kan antas vara oberoende av prisökningstakten, eller möjligen påverkas negativt av hög och instabil inflation, uppstår inte heller någon långsiktig målkonflikt mellan prisstabilitet och full sysselsättning. Penningpolitiken kan därför ges en långsiktigt prisstabiliserande inriktning utan att andra mål för den ekonomiska politiken som t.ex. full sysselsättning behöver åsidosättas i det längre perspektivet.

3.3 Mål för penning- och valutapolitiken

Som diskuteras utförligare i avsnitt 3.4 innebär valet av en fastkurspolitik att inflationstakten, åtminstone på sikt, anpassas till inflationen i de länder som valutan är knuten till. Om inflationen i dessa länder tas som en operationell definition på prisstabilitetsmålet, blir den fasta växelkurspolitiken ett uttryck för att penning- och valutapolitiken i praktiken har som mål att uppnå prisstabilitet.

När den fasta växelkurspolitiken övergavs i november 1992, var detta inte ett uttryck för att det prisstabilitetsmål som fastkurspolitiken innebar hade övergivits. Kronan fick flyta för att det inte längre var möjligt att till en försvarbar räntenivå upprätthålla knytningen till ecun. Det finns därför inget skäl att ompröva målet för penningpolitiken av just det skälet att Sverige f.n. har rörlig växelkurs. Det råder dessutom bred enighet om en återgång till fast växelkurs när detta är lämpligt, även om någon tidpunkt härför inte är möjlig att ange. Däremot är det naturligtvis möjligt att ställa frågan vilket mål som i allmänhet är lämpligt för penningpolitiken.

Som konstaterades inledningsvis i detta kapitel är de slutliga målen för den ekonomiska politiken beträffande tillväxt, inflation, sysselsättning, inkomstfördelning etc. inte oberoende av varandra. Tvärtom leder misslyckande på ett område ofta till att inte heller övriga mål kan uppnås. Det kan vara svårt att hålla tillväxten och sysselsättningen på hög och stabil nivå, om inte prisutvecklingen kan kontrolleras. Av flera skäl kan det ändå vara lämpligt att eftersträva en viss renodling av de ekonomisk-politiska besluten i den meningen att ett styrmedel konsekvent inriktas mot ett visst mål. Mest uppenbart gäller detta om styrmedlet uppfattas som särskilt effektivt för att uppnå just detta mål, samtidigt som det kan antas ha svaga effekter på övriga mål.

Således kan det fastslås att mål som t.ex. god miljö eller regional balans inte särskilt väl lämpar sig som mål för penningpolitiken. Detta beror på att Riksbankens styrmedel, som framförallt påverkar dagslåneräntan, knappast är verkningsfulla instrument för att uppnå dessa mål.

När det gäller mål som full sysselsättning och snabb tillväxt påverkar Riksbankens styrmedel dessa variabler. Som konstaterades i avsnitt 3.2 är emellertid dessa effekter inte långsiktiga, eftersom tillväxt och sysselsättning på lång sikt i huvudsak inte påverkas av nominella faktorer. Även om således penningpolitiken kan användas för att i ett kortare perspektiv styra reala variabler som sysselsättning påverkas på lång sikt i huvudsak endast inflationstakten. Härvid finns vissa påtagliga risker att slutresultatet blir en permanent högre inflationstakt. Dessa risker diskuteras närmare i kapitel 4. Redan här kan dock konstateras att reala variabler som sysselsättning eller tillväxt inte kan tjäna som ankare för penningpolitiken, dvs. utgöra en spärr för inflationsutvecklingen, eftersom en viss sysselsättningsnivå i princip är förenlig med hur hög (eller låg) inflationstakt som helst. Om inte prisstabilitet utgör ett centralt mål för penningpolitiken, talar starka skäl för att inflationen blir hög.

Den klassiska huvuduppgiften för penning- och valutapolitiken är att ansvara för prisstabilitet, vilket under de senaste decennierna varit liktydigt med att försöka upprätthålla låg inflation. Grunden för detta kan, enkelt uttryckt, sägas vara att inflation mer eller mindre definitionsmässigt är att betrakta som kopplad till ett av centralbankens huvudsakliga ansvarsområden, nämligen uppgiften att tillhandahålla betalningsmedel. Inflation är synonymt med fall i penningvärdet, dvs. i betalningsmedlets — "pengars" — köpkraft. I vart fall på lång sikt gäller därför att prisutvecklingen primärt sammanhänger med relationen mellan utbud och efterfrågan på betalningsmedel. Även om prisnivån kan höjas av andra störningar, t.ex. en kraftig uppgång i råvarupriser eller löner, så kan priserna på lång sikt förväntas återgå till den ursprungliga nivån, om inte störningen tillåts framkalla en ökning av mängden betalningsmedel, dvs. inte ackommoderas med penningpolitiska medel. Centralbankens ansvar för betalningsmedelsförsörjningen skapar således en naturlig koppling till uppgiften att värna prisstabiliteten. Genom direkt eller indirekt kontroll över utvecklingen av mängden betalningsmedel kan i princip en önskvärd grad av långsiktig prisstabilitet uppnås. Det principiella i detta resonemang bör understrykas. I praktiken kan det vara en svår uppgift att uppnå prisstabilitet, bl.a. därför att kopplingen mellan mellanliggande och slutligt mål även i detta fall är långt ifrån exakt.

En relativt okontroversiell slutsats av diskussionen är att prisstabilitet åtminstone bör vara ett viktigt mål för penningpolitiken. Detta utesluter naturligtvis i princip inte att penningpolitiken även kan ha flera mål vid sidan av inflationsmålet eller, i den mån det är möjligt utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, kan bidra till att främja andra mål som t.ex. full sysselsättning eller tillväxt.

3.4 Slutliga och mellanliggande mål samt indikatorer

Definitioner

Inledningsvis konstaterades att den ekonomiska politiken ytterst syftar till att trygga och höja medborgarnas välfärd. De styrmedel eller instrument som står till de ekonomisk-politiska beslutsfattarnas förfogande kan emellertid inte användas för att omedelbart höja den samlade välfärden. Det går med andra ord inte att fatta beslut om nivån på medborgarnas välfärd. Inte heller delmål som full sysselsättning eller stabilt penningvärde är möjliga att direkt uppnå med justeringar av de mer direkt kontrollerbara styrmedlen.

En etablerad begreppsapparat för analys av den ekonomiska politikens uppläggning skiljer mellan slutliga mål, mellanliggande (intermediära) mål, indikatorer och styrmedel (instrument). Även om gränsdragningarna mellan dessa kategorier inte alltid är alldeles exakta, är detta ett praktiskt schema för analys av ekonomisk-politiska samband.

Det bör även understrykas att länkarna i denna kedja i många fall är baserade på antaganden snarare än empiriskt verifierade samband. Detta avspeglar den osäkerhet som råder om orsakssamband mellan olika ekonomiska storheter på makronivå. Detta avsnitt bör därför uppfattas som ett försök till översiktlig beskrivning snarare än som ett modellmässigt exakt resonemang.

Som *styrmedel* räknas storheter över vilka de ekonomisk-politiskt ansvariga har direkt kontroll, dvs. vars värden kan bestämmas med hjälp av operativa beslut. I Riksbankens fall tillhör — som framgick av avsnitt 2.2 — omfattningen av köp och försäljning av inhemska värdepapper och valutor, liksom villkoren för bankernas in- och upplåning denna kategori.

Syftet med dessa beslut är att uppnå vissa *slutliga mål* i form av de delmål för uppnåendet av en hög välfärd för medborgarna som inledningsvis angavs. Sålunda kan snabb tillväxt, stabilt penningvärde och full sysselsättning nämnas i detta sammanhang. Det är dock omöjligt för de ekonomisk-politiska beslutsfattarna att direkt lägga fast utvecklingen av de slutliga målen. De är hänvisade till att använda de tillgängliga styrmedlen.

Ett problem är att kopplingen mellan styrmedel och slutliga mål är långt ifrån exakt. Ofta är de slutliga målen bestämda av så komplexa processer att det är meningslöst att ens försöka avgöra hur enskilda operativa beslut bör utformas för att uppnå specifika effekter på de slutliga målen. Vidare går måluppfyllelsen ofta inte att mäta med en tillfredsställande exakthet, och statistiska data för målen är inte tillgängliga annat än med vissa intervall — ofta endast en gång per år. Det finns även en betydande tidsmässig fördröjning innan styrmedlen får effekt på målvariablerna. Ofta kan det röra sig om en eftersläpning mellan beslut och effekt som är längre än ett år. De slutliga effekterna dröjer i allmänhet ännu längre.

Det är därför värdefullt om man kan arbeta med (ett eller flera) *mellanliggande (intermediära) mål*, till vilka räknas storheter som inte värdesätts i sig, men kan antas stå i ett relativt stabilt förhållande till de slutliga målen. Till denna kategori hör för penningpolitikens del t.ex. växelkursen och penningmängden. Detta är storheter som låter sig påverkas med rimlig precision, men vars utveckling inte har något egenvärde för den ekonomiska välfärden i landet. Det är exempelvis av underordnad betydelse om en viss växelkurs står i fem eller tio kronor. Däremot kan en förändring från fem till tio kronor säga något om prisutvecklingen i landet. Det betyder att växelkursen kan vara kopplad på ett meningsfullt sätt till ett slutligt mål, i detta fall inflationstakten.

Kedjan mellan styrmedel och det slutliga målet är ofta lång, vilket innebär att det utöver ett mellanliggande mål kan vara lämpligt att använda ett antal indikatorer. Indikatorer är storheter som ger information om tillståndet i ekonomin och vilken inriktning som den ekonomiska politiken har. Indikatorer ger således en vägledning för hur politiken bör bedrivas. För penningpolitiken gäller detta t.ex. inflationstrycket, inflationsförväntningarna och den långa räntan eller hur pass expansiv politiken är. En viss variabel kan naturligtvis vara antingen mellanlig-

gande mål eller indikator. Ett exempel på detta är växelkursen som vid en fast växelkurspolitik är ett mellanliggande mål och vid rörlig växelkurs kan utgöra en indikator. Indikatorer vid rörlig växelkurs diskuteras utförligare i det avslutande avsnittet.

Fast växelkurs som mellanliggande mål

I kapitel 2 redogjordes för de legala ramarna för Riksbankens verksamhet. Det noterades särskilt att det i lagstiftningen inte anges något explicit mål för penning- och valutapolitiken. I förarbetena finns endast allmänna kommentarer om att Riksbankens agerande skall stå i samklang med de allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken som statsmakterna lägger fast. Detta förhållande hindrar inte att det går att peka på en viss ansvarsfördelning inom den ekonomiska politiken, innebärande att Riksbanken kan sägas ha getts ett särskilt ansvar för vissa ekonomisk-politiska mål.

I och med att riksbankslagen endast lägger fast Riksbankens ansvarsområde kan Riksbanken inte sägas ha ett formellt ansvar för något visst ekonomisk-politiskt mål. Icke desto mindre är det möjligt att tolka den svenska penning- och valutapolitikens uppläggning, åtminstone under det senaste decenniet, som baserad på att den primära uppgiften är att värna prisstabiliteten. Detta kom till uttryck framför allt i valet att hålla en fast växelkurs i förhållande till en valutakorg — under perioden den 17 maj 1991 till den 19 november 1992 i form av den europeiska valutaenheten, ecun — där de ingående länderna i genomsnitt förväntades uppvisa en låg och stabil inflationstakt.

Syftet med detta avsnitt är att översiktligt redovisa principerna för penningpolitiken i ett system med fast växelkurs. Det kan uppfattas som en beskrivning av den inre logiken i svensk penning- och valutapolitik under perioden fram till den 19 november 1992, då fastkurspolitiken övergavs.

Genom att upprätthålla fast växelkurs gentemot ett eller flera länder med låg förväntad inflationstakt får ett land på lång sikt i huvudsak samma genomsnittliga prisutveckling som dessa. Om den inhemska pris- och kostnadsnivån hamnar på för hög nivå, kommer vinsterna i den konkurrensutsatta sektorn att falla och arbetslösheten att öka. Detta sätter igång anpassningsmekanismer på varu- och arbetsmarknaderna, vilka tenderar att pressa tillbaka inflationstakten till dess ekonomins konkurrenskraft återställs. I det följande diskuteras konsekvenserna av valet av fast växelkurs.

Försvaret av en fast växelkurs i förhållande till ett låginflationsområde har i princip samma effekt som upprätthållandet av en låg tillväxt i mängden betalningsmedel. Via den fasta växelkursen övertas det (vanligen) större områdets penningpolitik. Så länge denna präglas av strävan efter låg inflation, dvs. balans mellan utbud och efterfrågan på betalningsmedel, kommer även den inhemska prisnivån att vara stabil på lång sikt. I vart fall kommer störningar av rent monetär natur att kunna undvikas. Centralbanken kan, så länge en fast växelkurs upprätthålls, inte

i nämnvärd grad påverka prisutvecklingen. Under förutsättning att de internationella kapitalrörelserna är helt fria kommer försök att expandera den inhemska ekonomin genom att öka mängden betalningsmedel, eller att dämpa aktiviteten genom att minska densamma, att omintetgöras. Medborgarna kan återställa mängden betalningsmedel med hjälp av valutatransaktioner, vilket betyder att endast landets kapitalbalans kommer att påverkas, inte den ekonomiska aktiviteten. Penningpolitiken kan således inte destabilisera ekonomin, men samtidigt förlorar ett land med en orubbligt fast växelkurs möjligheten att använda penningpolitiken till att stabilisera ekonomin i fall den drabbas av andra typer av störningar.

Det finns dock skäl att anta att ett åtagande att försvara en fast växelkurs påverkar förväntningsbildningen och agerandet i den privata sektorn och därigenom minskar risken för vissa typer av störningar. Om beslutsfattarna i den privata sektorn är införstådda med att höga pris- och kostnadsökningar kommer att framtvinga en anpassningsperiod med låga vinster och hög arbetslöshet, dvs. inte ackommoderas genom en växelkursnedskrivning, kommer deras benägenhet att ingå löneavtal och andra kontrakt som pressar upp inflationstakten att minska.

Fast växelkurs kan även ha en återhållande effekt på finanspolitiken. Genom att utrymmet för inflation begränsas försvinner i stor utsträckning möjligheten att finansiera budgetunderskott med hjälp av s.k. inflationsskatt eller att reducera statsskuldens reala värde genom en plötslig höjning av prisnivån. I medvetande om att budgetunderskott måste täckas in genom framtida skattehöjningar och/eller utgiftsminskningar bör benägenheten att föra en alltför expansiv — och tillfälligt inflationistisk — finanspolitik minska. En trovärdigt fast växelkurs kan således bidra till att minska risken för inhemska störningar som rubbar prisstabiliteten, från både den privata sektorn och den politiska sfären.

Kvar står dock att en fast växelkurs kan försvåra uppnåendet av andra slutliga mål genom att penning- och valutapolitiken i praktiken låses för ett ändamål. Dessutom finns det störningar vid vilka fast växelkurs inte är förenlig med prisstabilitet, t.ex. en inflationschock som härstammar från omvärlden. För att stabilisera den inhemska prisnivån bör i det fallet växelkursen skrivas upp, revalveras. I detta fall finns det således ett värde i att bevara möjligheten att justera växelkursen. Slutsatsen är att fast växelkurs inte i alla situationer är förenlig med prisstabilitet.

Valet av fast växelkurs är således uttryck för en avvägning mellan delvis motstridiga mål. Vilka följder denna restriktion får beror på möjligheten att tillåta avsteg från den fasta växelkursen i händelse av — i någon mening — exceptionella störningar. Det ligger i sakens natur att detta kommer att bero på omständigheterna i det konkreta fallet. Rent generellt är det dock viktigt att hålla i minnet att fast växelkurs är ett medel och inte ett mål i sig. Om det finns ett grundmurat förtroende för att växelkursjusteringar inte kommer att användas för att destabilisera ekonomin, minskar behovet av att använda den fasta växelkursen som bas för penning- och valutapolitiken. Handlingsfriheten att använda den aktivt för andra ändamål ökar därmed i motsvarande grad. Sett i detta

perspektiv är det inte i första hand den fasta växelkursen som sådan som inskränker den ekonomisk-politiska handlingsfriheten. Den reella restriktionen är det underliggande trovärdighetsproblem som gör att politiken måste baseras på enkla och lättolkade regler.

För att uppnå växelkursmålet måste centralbankens politik uppfylla en rad villkor. Växelkursmålet kan således uppfattas som det första i en hel serie av mellanliggande mål. För att stabilisera växelkursen måste centralbanken fortlöpande vara redo att köpa och sälja den egna valutan (som för enkelhets skull kan kallas kronor). Valutamarknadsinterventioner utgör således det första värnet i försvaret av den fasta växelkursen. Om den privata valutahandeln översvämmas av kronor, måste centralbanken köpa upp överskottet, dvs. sälja utländska valutor, för att förhindra att kronans värde faller. Resultatet blir att valutareserven minskar, vilket i centralbankens rapportering registreras som ett valutautflöde. Omvänt, om det i valutahandeln uppstår en överefterfrågan på kronor, måste centralbanken vara beredd att sälja kronor, dvs. köpa utländska valutor. I detta fall ökar valutareserven och det rapporteras ett valutainflöde. Valutareserven fungerar således som en buffert i försvaret av växelkursen.

På mycket kort sikt, t.ex. under en viss marknadsdag, är valutamarknadsinterventioner det absolut viktigaste styrmedlet. Som skydd för den fasta växelkursen är köp och försäljning av valutor dock endast en temporär lösning. För att bevara den fasta växelkursens trovärdighet måste i synnerhet varaktiga utflöden av valuta förhindras. En alltför snabb och kraftig minskning av valutareserven kan ge upphov till farhågor om en förestående "valutakris" och en framtvingad nedskrivning av valutan, vilket i så fall ytterligare skyndar på utflödena. Om valutareserven inte stabiliseras, kan sådana förväntningar i värsta fall bli självuppfyllande.

Valutareservens roll som buffert i försvaret av växelkursen gör att den kan uppfattas som ett sekundärt mellanliggande mål. Centralbankens styrmedel måste anpassas så att valutareserven kan hållas på en rimligt stabil nivå. För att stoppa ett utflöde (eller ett inflöde, även om restriktionerna på den sidan är mindre bindande) måste centralbanken se till att ändra de faktorer som bestämmer den privata sektorns utbud och efterfrågan på kronor. Målet är att se till att allmänhetens utbud och efterfrågan på kronor balanserar vid den fastlagda nivån för växelkursen.

Den absolut mest lättpåverkade komponenten i valutaflödet härrör från kapitaltransaktioner, dvs. köp och försäljningar av finansiella tillgångar i kronor respektive utländska valutor. Kapitalrörelserna styrs av den förväntade relativa avkastningen på tillgångarna i fråga. Ett utflöde av valuta sammanhänger med nettoförsäljningar av krontillgångar. Dessa utlöses av att kronräntorna inte uppfyller det avkastningskrav som placerarna för ögonblicket har. Detta avkastningskrav bestäms dels av räntan på tillgångar uttryckta i utländsk valuta, dels av den eventuella osäkerhet om växelkursen som placerarna hyser.

Temporära avvikelser mellan avkastningskravet och den inhemska räntenivån kan upprätthållas, om centralbanken är beredd att göra

valutamarknadsinterventioner. Uthålligheten när det gäller att hålla räntorna nere påverkas således av valutareservens storlek. Därutöver finns möjlighet att genom lån i utländsk valuta få fram ytterligare interventionsresurser. Även dessa källor är dock ändliga, i synnerhet sett i relation till de omfattande kapitalrörelser som numera kan uppstå. Utrymmet för att genom valutamarknadsinterventioner fördröja ränteanpassningar har således gradvis krympt som en följd av den ökande internationaliseringen av den svenska finansmarknaden. Den enda hållbara lösningen på problemet att försvara valutareserven och därmed den fasta växelkursen är därför att se till att räntorna på krontillgångar stiger till den nivå som krävs för att stoppa utflödet.

I ett system med fast växelkurs låses således den inhemska ränteutvecklingen av behovet av att försvara växelkursen. Annorlunda uttryckt; de inhemska räntorna måste fortlöpande anpassas så att de överensstämmer med placerarnas avkastningskrav. I och med att försvaret av växelkursen är det centrala målet för räntestyrningen, kommer dessa förväntningar i hög grad att präglas av vilka räntenivåer som under de närmaste månaderna bedöms komma att krävas för att hålla valutaflödet i balans. Centralbankens kortsiktiga kontroll över de allra kortaste räntorna (i Riksbankens fall marginalräntan) ger därför inte i sig något starkt inflytande över marknadsräntorna. Om centralbanken försöker att etablera en räntenivå som ligger högre än vad som motsvarar det rådande avkastningskravet, kommer ett valutainflöde att uppstå vilket framtvingar en sänkning av räntan (och vice versa om räntan sätts för lågt). Under dessa förhållanden skulle endast de allra kortaste räntorna påverkas av centralbankens försök till räntehöjning.

Under vissa omständigheter kan den nödvändiga anpassningen av marknadsräntorna ske automatiskt, dvs. utan direkta ekonomisk-politiska ingrepp. I situationer som präglas av osäkerhet om politikens inriktning kan dock en sådan process vara instabil, dvs. frånvaron av åtgärder förstärker osäkerheten om beslutsfattarnas intentioner. Aktiva ingrepp kan därför vara viktiga för att återställa förtroendet för växelkursen. Centralbankens uppgift i denna typ av situationer är därför att medverka till att en ränteanpassning kommer till stånd. Beredvilligheten att medverka till en ränteuppgång, dvs. aktivt försvara växelkursen, kan i sig vara förtroendeskapande, dvs. minska avkastningskravet. I så fall möjliggörs en snabb sänkning av räntorna.

De räntor som påverkar kapitalrörelserna, i första hand räntor på tillgångar med löptider upp till tolv månader, blir på detta sätt ytterligare ett mellanliggande mål. Centralbankens styrmedel måste anpassas så att räntorna hålls på en sådan nivå att valutareserven utvecklas stabilt över tiden. Det bör noteras att det är fråga om ett kvalitativt mål i meningen att utflöden indikerar att marknadsräntorna bör tillåtas stiga och inflöden att de bör gå ner. Däremot är det i allmänhet inte meningsfullt att formulera ett kvantitativt mål för marknadsräntorna i form av en viss procentsats. I och med att marknadsräntorna fortlöpande måste anpassas till det rådande avkastningskravet skulle detta mål behöva justeras så snart utlandsräntorna eller osäkerheten om växelkursen förändras. Ett mål skulle därmed inte spela någon självständig roll.

Analysen i detta avsnitt belyser hur centralbankens ambition att påverka penningmarknadsräntorna kan härledas från målet att försvara en fast växelkurs. En viktig slutsats är att i ett system med fast växelkurs kan centralbanken inte i egentlig mening styra marknadsräntorna. De är bestämda av ett avkastningskrav som centralbanken normalt har mycket små möjligheter att påverka.

Rörlig växelkurs och penningpolitikens uppläggning

Sverige har ännu inte någon längre erfarenhet av hur penningpolitiken fungerar under rörlig växelkurs. Det är inte heller utredningens uppgift att analysera hur penningpolitiken skall bedrivas. För fullständighetens skull är det ändå angeläget att här diskutera vissa grundprinciper för penningpolitikens uppläggning under rörlig växelkurs.

Vid fast växelkurs är den inhemska räntan bunden till omvärldens räntenivå via det avkastningskrav som penningpolitiken måste uppfylla för att balansera valutaflödena och försvara den fasta växelkursen. En låg räntenivå i förhållande till placerarnas avkastningskrav leder till vid rörlig växelkurs till en fallande växelkurs i stället för till valutautflöden. Om ingen hänsyn tas till hur växelkursen eller inflationstakten utvecklas, kan således den inhemska räntenivån väljas oberoende av den utländska räntenivån.

Det är därför i princip möjligt att välja ett annat mål för penningpolitiken än just stabilt penningvärde, om växelkursen är rörlig. Rörlig växelkurs behöver emellertid omvänt inte innebära att prisstabilitetsmålet prioriteras ned. Möjligheterna att bedriva en låginflationspolitik behöver i princip inte vara sämre vid rörlig växelkurs än vid fast, även om vissa skäl, som diskuteras närmare i kapitel 4, talar för att fast växelkurs skapar bättre förutsättningar att göra en sådan politik trovärdig. Den diskussion om mål för penningpolitiken som fördes i avsnitt 3.3 är således giltig även vid rörlig växelkurs.

Med en fastkurspolitik är som konstaterats växelkursen ett mellanliggande mål som syftar till att uppnå låg inflationstakt. Med rörlig växelkurs kan av naturliga skäl inte växelkursen utgöra ett mellanliggande mål, ty då vore inte växelkursen rörlig. Däremot kan växelkursen utgöra en viktig indikator på bl.a. inflationsförväntningarna och förväntningarna om penningpolitikens framtida inriktning. Ett exempel på detta är att om en viss penningpolitisk åtgärd uppfattas som inflationistisk, kan detta bl.a. antas medföra en depreciering av valutan. Förändringar i växelkursen påverkar också den totala efterfrågan och styr direkt importpriserna.

I andra länder har olika mått på penningmängden använts som mellanliggande mål för penningpolitiken. Bl.a. anses Tyskland med framgång ha använt ett brett penningmängdsmått, M3, som mellanliggande mål. Definitionsmässigt är inflationstakten lika med skillnaden i penningmängdens och BNP:s tillväxttakt under förutsättning att pengarnas omloppshastighet (kvoten mellan nominell BNP och penningmängden) är konstant. Om det är möjligt att prognosticera tillväxten i BNP (och förändringen i omloppshastigheten), kan därför en viss tillväxt i

penningmängden ställas upp som ett mellanliggande mål i syfte att uppnå en målsatt inflationstakt.

Av flera skäl är ett sådant mellanliggande mål svårt att tillämpa. Flertalet länder har också övergivit försöken att använda detta mellanliggande mål. I länder där hushåll och företag erbjuds placeringsmöjligheter som utgör goda alternativ till traditionell bankinlåning, t.ex. fonder som innehåller räntebärande värdepapper eller olika former av obligationer, tenderar penningmängdsaggregaten att uppvisa stor instabilitet till följd av bl.a. finansiella innovationer. Då hushållen flyttar om sitt sparande från t.ex. banksparande till placeringar i en räntebärande fond, förändras också penningmängdsmåtten, utan att någon väsentlig förändring ur penningpolitisk synvinkel ägt rum. En förklaring till att penningmängden fungerat relativt väl som mellanliggande mål i Tyskland är sannolikt att det där finns få alternativ till banksparande. Penningmängden som mellanliggande mål kräver även en relativt säker empirisk kunskap om t.ex. penningmängdsefterfrågan och hur pengarnas omloppshastighet förändras. Av bl.a. dessa skäl är det sannolikt svårt att ställa upp något mellanliggande mål för penningpolitiken i Sverige i form av ett monetärt aggregat. I vart fall kräver detta ytterligare forskning och utredning.

Internationella erfarenheter visar att det finns ett flertal indikatorer som kan användas som underlag för penningpolitiska beslut. Några tänkbara sådana är, förutom växelkursen som redan nämnts, följande. Penningmängdstillväxten kan användas som en av flera indikatorer, även om det inte är möjligt att använda detta aggregat som ett mellanliggande mål. Kreditvolymen har ett nära samband med penningmängden men kan användas som en separat indikator. Konjunkturindikatorer som kapacitetsutnyttjande, orderingång, vakanser osv. är också användbara. Budgetunderskottets storlek (och sammansättning) påverkar den samlade efterfrågan, och tillsammans med statsskuldens storlek styr budgetsaldots utveckling förväntningarna om sannolikheten av en framtida sedelpressfinansiering. Löneavtal och löneglidning påverkar direkt inflationen. Arbetslöshet och vakanser är viktiga för att bedöma den totala lönestegringstakten.

Inflationsförväntningarna är viktiga indikatorer, eftersom de återspeglar allmänhetens uppfattning om den framtida inflationen och penningpolitikens framtida inriktning. De påverkar också den faktiska inflationstakten, eftersom aktörerna på olika marknader fattar sina pris- och lönebeslut på basis av bl.a. förväntningar om prisstegringstakten. Den förväntade inflationstakten är även ett mått på allmänhetens uppfattning av graden av måluppfyllelse för den ekonomiska politiken och därmed även ett mått på hur trovärdig politiken är.

Inflationsförväntningarna går inte att utan vidare mäta, eftersom de inte direkt kan observeras. En möjlighet som redan utnyttjas av SCB är att i enkäter fråga människor om deras egen uppfattning om den framtida inflationstakten.

Av särskilt intresse, även för att förstå villkoren för penningpolitiken vid rörlig växelkurs, är inflationsförväntningarnas betydelse för avkastningskurvan och den långa räntan. Avkastningskurvan återger räntan

för räntebärande värdepapper med olika återstående löptid. Om kurvan har en positiv lutning innebär detta att räntenivån är högre, ju längre löptid som räntan avser. En positiv lutning kan, under vissa förenklande antaganden, tolkas som att allmänheten förväntar sig stigande räntor i framtiden. Detta kan vara uttryck för förväntningar om en expansiv penningpolitik, som framgent ger utslag i högre inflation och därmed högre framtida räntor. Den svenska avkastningskurvan kan också jämföras med t.ex. den tyska avkastningskurvan. En sådan jämförelse kan ge en uppfattning om den förväntade inflationstakten eller deprecieringstakten i förhållande till den tyska. Om den målsatta inflationstakten är densamma i de bägge länderna, erhålls också en indikation på trovärdigheten i det svenska inflationsmålet jämfört med den tyska.

Under vissa förenklande antaganden är långa nominalräntor en approximativ indikator på de långsiktiga inflationsförväntningarna. Den långa nominalräntan kan nämligen ses som summan av realräntan och en förväntad inflationstakt under löptiden. Detta förhållande kan användas för att belysa en potentiell målkonflikt för penningpolitiken. Om penningpolitiken utnyttjas i expansivt syfte för att öka den totala efterfrågan i en lågkonjunktur genom en låg dagslåneränta, kan detta underminera trovärdigheten i den långsiktiga inflationsbekämpningen och medföra en hög lång ränta. Det uppstår i detta exempel således en målkonflikt mellan kortsiktiga stabiliseringspolitiska önskemål och prisstabilitetsmålet, som paradoxalt tar sig uttryck i en högre ränta då Centralbanken sänker den korta räntan, som utgör bankens styrmedel. Av detta exempel framgår även att den långa räntan knappast kan betraktas som ett styrmedel som står till bankens förfogande. Den utgör snarast en indikator för penningpolitiken och för penningpolitikens trovärdighet. Den långa räntan är således i huvudsak marknadsbestämd och betingad av förväntningarna om penningpolitikens framtida inriktning.

4 Problem i stabiliseringspolitiken

4.1 Förändrad syn på stabiliseringspolitikens möjligheter

Under de två senaste decennierna har synen på stabiliseringspolitikens möjligheter genomgått stora förändringar. Den förändrade synen har sin grund dels i erfarenheterna från 1970- och 1980-talen, dels i den teoriutveckling som samtidigt ägde rum.

Tidigare var det en vanlig uppfattning att finans- och penningpolitisk finjustering av efterfrågeutvecklingen på ett relativt oproblematiskt sätt kunde kontrollera konjunktursvängningarna. Man utgick också från att det fanns ett långsiktigt positivt samband mellan inflationstakt och sysselsättning. I den traditionella analysen togs dessutom ingen hänsyn till att de institutionella förutsättningarna för de ekonomisk-politiska besluten kan påverka dessas innehåll. Det fanns med andra ord ingen systematisk teori för hur stabiliseringspolitiska beslut fattas.

Det skulle föra för långt att här ens översiktligt redogöra för hela den förändring av den ekonomiska teoribildningen som ägt rum under de senaste decennierna. Efter en inledande diskussion av ekonomisk-politiska mål görs i detta kapitel ett försök att sammanfatta de viktigaste förändringar i synen på stabiliseringspolitikens förutsättningar som är av relevans för utredningens uppdrag. En mera utförlig presentation finns i bilaga 2.

4.2 Trovärdighets- och incitamentsproblem

Förväntningarnas betydelse

I den ekonomisk-politiska debatten används ofta termen trovärdighet. Att en ekonomisk-politisk strategi inte är trovärdig är liktydigt med att allmänheten inte förväntar sig att den kommer att ligga fast eller fullföljas. Därmed kommer inte heller hushållen och företagen att ta en icke trovärdig politik som utgångspunkt för sina beslut. Det är således inte enbart den deklarerade avsikten bakom en ekonomisk-politisk strategi som avgör dess effekter. Väl så viktig är allmänhetens uppfattning om sannolikheten för att strategin skall förverkligas.

Denna problematik har kommit att ägnas ett betydande utrymme i senare tids ekonomisk-politiska litteratur. En skillnad i förhållande till

den traditionella ansatsen för analys av stabiliseringspolitik är att den tar fasta på att ekonomisk-politiska beslut inte läggs fast en gång för alla. Den ekonomiska politiken formas egentligen som en sekvens av beslut, där det vid varje tidpunkt kan finnas helt rationella motiv att avvika ifrån tidigare beslut och successivt ge politiken en ny inriktning. En central faktor i denna process är att hushållen och företagen har anledning att beakta vilka förändringar som kan tänkas äga rum i den framtida politiken. Allmänhetens ekonomiska beslut och därmed den ekonomiska utvecklingen styrs inte bara av den aktuella ekonomiska politiken, utan också av att det föreligger förhållanden som kan aktualisera förändringar i politiken. Den ekonomiska politiken utformas i växelverkan mellan politiska beslut och allmänhetens reaktioner på den förda och den förväntade politiken.

Om allmänheten har skäl att anta att en viss ekonomisk-politisk strategi eller norm kommer att ändras i framtiden, så kommer den förda politiken inte att få samma effekter som om förväntningarna varit inställda på oförändrad politik. En politisk kursändring kan tvingas fram omedelbart, varvid förväntningarna blir självuppfyllande. Ett tänkt exempel kan hämtas från det valutapolitiska området. De ekonomisk-politiskt ansvariga säger sig vilja försvara en rådande växelkurs, samtidigt som allmänheten tror att statsmakterna har starka motiv att i en framtid genomföra en överraskande devalvering. Denna misstanke föranleder aktörer med ansvar för att förvalta stora tillgångar att placera om dessa i andra valutor. En omedelbar devalvering kan därigenom framtvingas av förväntningar om en framtida devalvering.

Den tillämpade politiska normen måste vara konsistent med förväntningarna om den framtida politikens uppläggning. I annat fall kan den tänkta politiken inte genomföras eller genomföras först efter det att statsmakterna i konkret handling visat sig vara beredda att ta de kostnader som är förenade med att bygga upp det anseende som krävs för att den politiska strategin skall bli trovärdig. Annorlunda uttryckt kan en politik i strid med allmänhetens förväntningar inte realiseras utan att det först sker en investering i förtroendekapital.

Problematiken kan också beskrivas utifrån den tidigare diskussionen om stabiliseringspolitikens möjligheter på lång respektive kort sikt. Eftersom penningpolitikens uppläggning i huvudsak inte har någon långsiktig effekt på sysselsättningen, finns det skäl att välja en penningpolitik som ger en långsiktigt låg inflationstakt. En regering kan därför tänkas läggas fast en sådan politik. På kort sikt finns det emellertid vissa möjligheter att expandera ekonomin, eftersom det finns en viss tröghet i löne- och prisbildningen. Sannolikt kommer ekonomiska aktörer på arbetsmarknaden och på andra marknader att ta fasta på motiven för att bedriva en mer expansiv politik och sålunda aldrig ställa in sina förväntningar i enlighet med den deklarerade prisstabilitetsnormen. Resultatet blir att statsmakterna för att förhindra en nedgång i sysselsättningen redan från början kan tvingas föra en mer inflationsdrivande politik än den tänkt utan att ens några kortsiktiga positiva effekter på sysselsättningen uppnås.

Trovärdighetsproblemet består inte i att politiker skulle försöka lura allmänheten genom att medvetet deklarera en annan politik än den man i själva verket avser att bedriva. Det är snarare så att när hushåll och företag uppfattar att en viss politik inte har tillräcklig trovärdighet, förändras de ekonomiska förutsättningarna till följd av deras ekonomiska beslut så att en förändring av politiken i den riktning som allmänheten förväntat sig blir svår att undvika. Om t.ex. förväntningar om en förestående devalvering växer sig tillräckligt starka, kan det visa sig mycket svårt att undvika en sådan, eller i vart fall mycket kostsamt. Dels kommer sysselsättningen att falla därför att lönerna stigit i förväntan att en devalvering skall justera kostnadsläget. Dels kan det krävas höga räntor för att motverka akuta förtroendekriser för den fasta växelkursen.

Det bör betonas att trovärdighetsproblemet som det här beskrivits uppkommer utan att det behöver finnas någon politisk oenighet om målen för stabiliseringspolitiken, t.ex. beträffande den avvägning som bör göras mellan inflation och arbetslöshet. Det förutsätter inte heller någon kortsynthet till följd av korta valperioder eller skiften i politiska majoritetsförhållanden. Problemet är inte heller beroende av någon eventuell motsättning mellan finans- och penningpolitik eller mellan regering och centralbank. Diskussionen om trovärdighetsproblemet har sin grund i att en politik som hela tiden utformas med hänsyn till vad som i varje ögonblick är lämpligast *ändå* långsiktigt kan tendera att få oönskade effekter.

Politiska incitament i stabiliseringspolitiken

Ytterligare en brist i den traditionella ekonomiska teoribildningen är att den bortsåg från att ekonomisk-politiska beslut fattas av politiskt utnämnda befattningshavare och inte av "objektiva" samhällsplanerare som står ovanför alla politiska motsättningar. I den vetenskapliga litteraturen har på senare tid vissa försök gjorts att utveckla en teori för hur den faktiska stabiliseringspolitiken utformas med hänsyn till sådana politiska faktorer. Några huvudidéer i denna litteratur refereras kortfattat i det följande. Resonemanget utvecklas i bilaga 2.

Regeringsmakten utövas i demokratiska länder av regeringar (eller presidenter) utsedda genom allmänna val. Partier skiljer sig åt i ideologiskt avseende eller representerar väljargrupper med skilda intressen.

Teorin om s.k. *particykler* tar sin utgångspunkt i att olika partier kan ha olika inflationsmål. Om det råder osäkerhet om vilket parti som kommer att vinna ett val och det finns en markant skillnad mellan partiernas ekonomisk-politiska avsikter, kan produktion och sysselsättning förändras när en partigruppering efter ett val tar över regeringsmakten. En mer inflationsbenägen regering kan t.ex. välja att föra en mer expansiv politik efter valet. Om valutgången är osäker, kan inte kontrakt om priser och löner i förväg ta hänsyn till den politik som faktiskt kommer att föras under nästa valperiod. Valutgången kommer därmed också att påverka den ekonomiska aktiviteten.

En particykel kan uppstå, även om partigrupperingarna har samma mål för inflationstakten. Detta hänger samman med att ett parti som fäster större vikt vid sysselsättningen har ett svårare trovärdighetsproblem. Allmänheten kan tänkas förvänta sig att detta parti har starkare motiv att avvika ifrån det deklarerade inflationsmålet med resultat att den politiska strategin blir mindre trovärdig. Risken finns då att detta parti i regeringsställning kommer under press att faktiskt också föra en mer expansiv politik än det avsett.

Den ekonomiska politiken kan också påverkas av att politiker och politiska partier önskar bli återvalda och att sannolikheten för att bli återvald kan bero på konjunkturläget. Detta kan ge upphov till *politiska konjunkturcykler*. Önskan att bli återvald är i detta sammanhang ingenting suspekt utan hänger samman med att varje regering som tror på sin politik också utgår från att det ur samhällets synvinkel är att föredra om regeringen blir omvald. Problemet uppstår då den ekonomiska politikens utformning påverkas av denna önskan, så att politiken tenderar att bli mer expansiv före ett val för att sedan stramas åt efter valet. Den ekonomiska politiken kommer i sådana fall att *skapa* konjunkturcykler i stället för att *stabilisera* konjunktursvängningarna.

Finans- och penningpolitik

Den tidigare diskussionen har inte tagit hänsyn till det faktum att finanspolitik respektive penningpolitik vanligen bedrivs av skilda institutioner. Det verkställande ansvaret för finanspolitiken ligger normalt hos regeringen, medan penningpolitiken är anförtrodd en centralbank. Denna kan sedan ha en mer eller mindre stark knytning till regeringsmakten. Om centralbanken hela tiden anpassar penningpolitiken till det finanspolitiska utfallet, blir regeringens ekonomiska politik styrande för penningpolitiken och för inflationsutvecklingen.

Är däremot centralbanken självständig gentemot regeringen med en explicit uppgift att uppnå prisstabilitet, kommer den att bli mindre benägen att ackommodera, dvs. anpassa, penningpolitiken till en alltför expansiv finanspolitik. Detta kan få en återhållande effekt på finanspolitiken.

En annan aspekt av samspelet mellan finans- och penningpolitik är att om regeringen har obegränsade möjligheter att finansiera budgetunderskott i centralbanken och systematiskt utnyttjar dessa, tappar centralbanken i realiteten kontrollen över sitt viktigaste styrmedel, nämligen likviditeten i ekonomin, och mister därmed även i praktiken möjligheten att begränsa inflationstakten. Därmed tvingas centralbanken anpassa penningpolitiken till finanspolitiken.

Möjliga vägar att etablera en trovärdig låginflationspolitik

Diskussionen om stabiliseringspolitikens trovärdighets- och incitamentsproblem väcker frågan om vilka möjligheter som står till buds för skapa trovärdighet för en låginflationspolitik. En ökad trovärdighet skulle nämligen göra det möjligt att lägga fast och fullfölja en politik som på

lång sikt skulle vara önskvärd utifrån de övergripande ekonomisk-politiska målen. Reformer som skulle kunna hantera problemet bör innehålla element som minskar de framtida incitamenten och/eller möjligheterna att avvika ifrån den långsiktigt önskvärda politiken. Detta kan exempelvis ske genom regler, institutionella lösningar eller andra arrangemang som ökar bindningen till de uppsatta målen. I avsnitten 4.3 och 4.4 diskuteras två möjligheter för att försöka uppnå en ökad trovärdighet: en fast växelkursregim och en oberoende centralbank.

4.3 Fast växelkurs och trovärdighet

En metod att förbättra måluppfyllelsen för den ekonomiska politiken kan vara att införa någon form av restriktioner på de politiska besluten. Genom att på demokratisk väg fatta beslut om vissa spelregler, eller normer, inom vilka gränser de politiska besluten kan fattas, kan man uppnå en bindning av den framtida politiken som i större eller mindre utsträckning reducerar politikens incitamentsproblem. Den fasta växelkursen och valutalånenormen (att staten inte skulle låna i utländsk valuta för att finansiera budgetunderskott) kan nämnas som exempel på försök att formulera sådana normer. Som konstateras i bl.a. kapitel 5 har dessa normer emellertid inte varit tillräckliga för hålla nere inflationstakten. I detta avsnitt diskuteras växelkurspolitikens roll i försöken att skapa trovärdighet för en låginflationspolitik.

Med rörliga växelkurser kan penning- och valutapolitiken i princip användas för att parera störningar som uppträder inom eller utanför landet. Penningpolitiken kan då också användas för att styra den inhemska efterfrågan och jämna ut konjunktursvängningar. I de fall då konkurrenskraften försämras kan också växelkursen styras (med hjälp av t.ex. ränteförändringar) för att återställa konkurrenskraften.

Under förutsättning att politiken kan utformas så att den blir bindande för centralbanken och regering/riksdag bör växelkursjusteringar, åtminstone teoretiskt, användas för att parera reala störningar, exempelvis då det inträffar större strukturella förändringar i den inhemska ekonomin eller i omvärldens efterfrågan. Om det däremot uppstår tendenser till växelkursförändringar till följd av kapitalflöden som inte har någon grund i reala eller mer fundamentala förändringar i ekonomin bör växelkursen i stället stabiliseras. I annat fall skulle förändringar i växelkursen skapa omotiverade förändringar i konkurrenskraften och verka destabiliserande. Den ur teoretisk synvinkel bästa valutapolitiken är således varken helt rörlig eller fast. Den kan beskrivas som en form av styrda eller kontrollerade, men i princip rörliga, växelkurser.

Det finns emellertid flera problem med denna syn på växelkurspolitiken. Med fria kapitalrörelser är det för det första svårt att i praktiken styra växelkursen så att den verkligen parerar reala störningar. Erfarenheten tyder på att växelkursen under långa perioder styrs av kortsiktiga faktorer, t.ex. hur kapitalflödena utvecklas. Detta gäller särskilt för små länder. För det andra brister den teoretiskt tilltalande politiken med

rörliga växelkurser i realism, eftersom den förutsätter att penningpolitiken kan bindas i förväg. Den tar med andra ord inte hänsyn till svårigheten att göra en sådan politik trovärdig. Med en rörlig växelkurs kan det uppstå tvivel på att statsmakterna har tillräckliga motiv för att bedriva en politik som ger låg inflation. Benägenheten att försöka undvika t.ex. höga räntenivåer genom en mer expansiv penningpolitik skulle kunna bedömas bli stor.

Avsikten med en fast växelkurspolitik är att uppnå prisstabilitet genom att hålla en fast växelkurs gentemot ett land, eller en grupp av länder, som har låg och stabil inflation. En fastkurspolitik innebär att penning- och valutapolitiken kan dra nytta av den trovärdighet i låginflationspolitiken som sådana hårdvalutaländer åtnjuter. Den inhemska inflationstakten måste vid en fastkurspolitik hållas på samma låga nivå som prisstegringstakten i de länder mot vilka valutan är knuten. I annat fall uppstår konkurrenskraftsproblem, arbetslösheten stiger och efterfrågan dämpas. Anpassningsmekanismer träder då i funktion som på sikt återför ekonomin till balans. Ambitionen med en fastkurspolitik är emellertid att denna restriktion för den inhemska inflationstakten skall få effekt redan på kort sikt så att anpassningar via högre arbetslöshet kan undvikas. Medvetenheten om att för snabba löne- och prisstegringar kan skapa lönsamhetsproblem bör verka återhållande i löne- och prisbildningen.

För att fastkurspolitiken skall få avsedda effekter måste den emellertid vara trovärdig. Det får således inte finnas grund för förväntningar om att den kan komma att överges. I annat fall kan förväntningsbildningen bidra till att underminera förutsättningarna för den fasta växelkursen och därmed för låg inflation. De positiva effekterna av normpolitiken kommer då att utebli. En fast växelkurs måste också underbyggas med en finanspolitik, som är konsistent med växelkurspolitiken. Statsskulden får t.ex. inte växa så snabbt att det uppstår tvivel om huruvida utvecklingen är hållbar på sikt.

En viktig egenskap hos en trovärdig politisk strategi är att målet skall vara observerbart. Detta innebär att det skall vara lätt att avgöra om det förekommer avvikelser från målet. Det skall också vara möjligt för beslutsfattarna, i det här fallet centralbanken, att kontrollera målvariabeln. Om dessa båda villkor är uppfyllda kan det också till uppgiften kopplas ett direkt ansvar för att målet uppnås. En fast växelkurs är ur detta perspektiv en lämplig norm. Den är lättförståelig och det är lätt att konstatera om normen överges. Fast växelkurs ger således en norm för den inhemska pris- och löneutvecklingen. Nödvändiga politiska åtgärder för att hålla nere inflationen är lättare att förstå och motivera, om man sätter upp en gräns för politikens möjligheter i form av en fast växelkurs.

Det kan konstateras att en utfästelse att hålla en fast växelkurs inte i sig behöver vara tillräcklig för att uppnå erforderlig trovärdighet. Det finns alltid en möjlighet att bryta mot den uppställda normen och genomföra en devalvering. Det finns också ett flertal exempel på länder, däribland Sverige, som deklarerat en fastkurspolitik, men som sedan ändå genomfört devalveringar. Inflationstakten var under 1980-talet väsentligt högre än i omvärlden. Under de senaste åren drabbades kronan av

spekulationer om nya devalveringar och räntenivån anpassade sig inte till de lägre internationella nivåerna. I november 1992 tvingades Sverige överge den fasta växelkursen. Inte minst de svenska erfarenheterna visar att det tar tid och kan vara kostsamt att bygga upp ett förtroendekapital som är tillräckligt för framgångsrikt föra en fastkurspolitik.

En slutsats är således att en fast växelkurs inte är tillräcklig för att uppnå tillfredsställande trovärdighet. Av det skälet har olika möjligheter att stärka tilltron till den fasta växelkurspolitiken diskuterats. I allmänhet kan sägas att någon form av bindning till den fasta växelkursen behövs för att etablera trovärdighet. Ett exempel på en sådan bindning är multilaterala avtal om ett fast växelkurssystem, där ett enskilt land inte har möjlighet att på egen hand genomföra devalveringar. En anslutning till ERM är ett exempel på denna möjlighet. Samarbetet innefattar både åtaganden om ömsesidigt stöd vid valutakriser och ömsesidiga förpliktelser att inte vidta ensidiga växelkursjusteringar. Valutaoron under hösten 1992 visar emellertid att inte heller ett deltagande i ERM, åtminstone inte för närvarande, utgör någon garanti för att uppnå tillräcklig trovärdighet.

Det är i detta sammanhang värt att notera att de länder som klarat sig bäst under valutaoron har relativt oberoende centralbanker och har byggt upp ett förtroendekapital som hårdvalutaländer, dvs. länder som historiskt uppvisat beredskap att försvara penningvärdet och valutan.

4.4 En oberoende centralbank

Det har i det föregående konstaterats att en utfästelse att hålla en fast växelkurs inte i sig behöver vara tillräcklig för att uppnå erforderlig trovärdighet för en låginflationspolitik. I Sveriges fall har detta uppenbarligen varit otillräckligt.

Ett sätt att försöka etablera en trovärdig låginflationspolitik är *dels* att delegera penning- och valutapolitiken till en oberoende centralbank, *dels* att ge den i uppgift att försvara penningvärdet. Denna väg att uppnå trovärdighet har uppmärksammats alltmer i den internationella debatten och har de senaste åren analyserats i den ekonomiska forskningen. Tanken på en oberoende centralbank bygger på den diskussion om trovärdighets- och incitamentsproblem som redovisades i avsnitt 4.2. Förväntningar om att en deklarerad låginflationspolitik skall överges kan skapa höga kostnader för att genomföra politiken eller t.o.m. tvinga fram en ändring av den. En oberoende centralbank med klar målsättning blir mindre benägen att tillmötesgå statsmakternas kortsiktiga önskemål. Den innebär därmed en form av bindning till en låginflationspolitik, som kan ersätta eller stärka andra bindningar som fast växelkurs eller internationella åtaganden.

Tanken på en oberoende centralbank knyter också an till erfarenheterna från de länder som bäst lyckats etablera ett förtroende för en låginflationspolitik. Den vetenskapliga litteraturen på området finns närmare refererad i bilaga 2 till betänkandet. I det följande beskrivs de viktigaste

aspekterna av att delegera inflationsbekämpningen till en oberoende centralbank. Diskussionen i det följande skall således ses som en beskrivning av detta sätt att försöka etablera en trovärdig låginflationspolitik. Utredningens egna överväganden redovisas i kapitel 9.

De bärande principerna vid en delegering av penningpolitiken är att centralbanken ges kontroll över de penningpolitiska styrmedlen och en oberoende ställning, så att de beslutande politiska instanserna inte har någon instruktionsrätt utöver det uppdrag som ges av målet för centralbanken. De incitamentsproblem man vill lösa innebär att penningpolitiken eller valutapolitiken tenderar att bli för expansiv — både i genomsnitt och vid fel tidpunkt. Målet för den oberoende centralbanken bör därför speciellt betona inflationsbekämpningen. Detta mål bör vara offentligt och lagfäst. Om målet är lätt att ändra, kan misstanken uppstå att statsmakterna ändå frestas att överge låginflationspolitiken genom att helt enkelt ändra målet för centralbanken. Incitamentsproblemen skulle i sådana fall kvarstå.

Ett klart ändamål för centralbankens verksamhet och en oberoende ställning för centralbankens förutsätter varandra. Ett verksamhetsmål är nödvändigt för att verksamheten i en oberoende centralbank skall kunna utvärderas och ledningen hållas ansvarig. Detta är viktigt, inte minst för den demokratiska kontrollen. Oberoendet är nödvändigt för att ett ändamål skall vara meningsfullt. Om statsmakterna har möjlighet att instruera ledningen för centralbanken hur penningpolitiken skall bedrivas, blir ju inte penningpolitiken *de facto* delegerad och ett aldrig så välspecificerat mål meningslöst.

Som närmare utvecklas i bilaga 2 är reellt oberoende dock ett flerdimensionellt begrepp. Grundläggande för en meningsfull delegering är att centralbanken fritt skall kunna besluta om hur de penningpolitiska instrumenten skall användas. För att öka trovärdigheten för att centralbankens ledning skall fatta beslut som befrämjar prisstabiliteten på lång sikt bör mandattiderna vara relativt långa och ledningen bör inte kunna avsättas annat än om uppdraget missköts. För att minska misstanken att centralbanken skall falla undan för rent politiska incitament bör den vara fristående från regeringsmakten. Och för att minska risken att budgetunderskott finansieras med sedelpressarna bör rätten att låna till statsmakten begränsas, så att centralbanken ges reella möjligheter att kontrollera likviditeten i ekonomin på ett sådant sätt som är förenligt med en långsiktigt låg inflationstakt. Dessa frågor diskuteras vidare i kapitel 8.

Vilka konsekvenser får en delegering av penningpolitiken till en oberoende centralbank med ett välspecificerat inflationsmål på de ekonomisk-politiska målen? Enligt den teoretiska forskningen är följande effekter sannolika:

— *Lägre inflationstakt*. Detta resultat följer av diskussionen ovan om att en trovärdig låginflationspolitik lättare kan etableras.

— *Oförändrad långsiktig sysselsättningsutveckling*. Som konstaterats ovan finns det en utbredd samsyn att den samlade produktionens

och sysselsättningens utveckling på lång sikt i huvudsak är oberoende av inflationstakten. I den mån ett sådant långsiktigt samband ändå existerar bör det snarast vara svårare att upprätthålla full sysselsättning vid en hög inflationstakt.

— *Möjligen en mindre variabel inflationstakt och en mer variabel sysselsättning.* Även om den långsiktiga sysselsättningsutvecklingen inte är beroende av inflationen, finns det ett samband mellan arbetslöshet och inflationstakt i ett kort perspektiv. Den teoretiska forskningen tyder på att en konsekvent tillämpad inflationsnorm kan leda till större variationer i arbetslösheten, om penningpolitiken inte ges tillräcklig flexibilitet vid exempelvis kostnadsbetingade ekonomiska störningar (utbudsstörningar). Spegelbilden av detta blir då en mer stabil inflationstakt.

En liknande begränsning i flexibiliteten gäller emellertid alltid vid en fast växelkurspolitik — oavsett centralbankens ställning. Så länge ett litet land som Sverige håller fast vid en fast växelkurs är möjligheterna att med penningpolitiska medel undvika de variationer i arbetslösheten som följer av internationella konjunktursvängningar och den ekonomiska politiken i omvärlden begränsade. Dock kan den långsiktiga eller strukturellt betingade arbetslöshetsnivån mycket väl vara lägre än i omvärlden, eftersom den strukturella arbetslösheten i huvudsak bestäms av inhemska faktorer.

Om jämförelsenormen är en fast växelkurspolitik finns det således inga starka skäl att anta att problemen med att möta ekonomiska störningar och variationer i arbetslösheten blir större, om inflationsbekämpningen handhas av en oberoende centralbank — särskilt inte med tanke på våra svenska förhållanden med en redan i många avseenden självständig centralbank.

Tvärtom finns det skäl som talar för att störningar i form av variationer i t.ex. arbetslösheten kan minskas, om penningpolitikens trovärdighet stärks. Med en låginflationspolitik som av allmänheten inte uppfattas som trovärdig finns det nämligen stor risk att pris- och lönebildningen utvecklas på ett sätt som inte är konsistent med den uppställda normen. Under fast växelkurs leder detta till utslagning av produktionskapacitet i den konkurrensutsatta sektorn och stigande arbetslöshet. Resultatet blir i allt väsentligt detsamma under rörliga växelkurser därför att centralbanken för att kunna uppnå prisstabilitetsmålet måste motverka en depreciering av valutan. Om allmänhetens förväntningar däremot sammanfaller med inflationsnormen bör sannolikheten öka för att pris- och lönebildningen skall bli konsistent med den inflation som är förenlig med full sysselsättning.

Den teoretiska forskningen om effekterna på variabiliteten i sysselsättningen är inte heller entydig. Det avvägningsproblem mellan trovärdighet och flexibilitet som uppmärksammats är delvis avhängigt hur ansvarsfrågan för centralbanken är knuten till ändamålet. I princip är det som framgår av bilaga 2 möjligt att formulera målet för penningpolitiken utan att kompromissa bort flexibiliteten.

Som tidigare konstaterats kan den fasta växelkurspolitiken vara ett medel att uppnå trovärdighet för en låginflationspolitik. Den fasta växelkursen kan dock i vissa situationer försvåra uppnåendet av prisstabilitet. Detta gäller t.ex. om inflationstakten i omvärlden blir alltför hög. I ett sådant läge behöver valutan skrivas upp för att isolera ekonomin från utifrån kommande prisökningar. I princip kan t.o.m. valutan behöva devalveras för att bevara prisstabiliteten om det råder deflation, dvs. då den allmänna prisnivån faller.

Flexibilitet i penningpolitiken — med flytande eller fast växelkurs — förutsätter emellertid att trovärdigheten för låginflationspolitiken är solid. Om förtroendet för en sådan politik inte är tillräckligt befäst, kan även välmotiverade kortsiktiga åtgärder underminera tilltron till låginflationspolitiken. Detta kan uttryckas så att kostnaderna för att tillåta sig en hög grad av handlingsfrihet kan bli stora, om trovärdigheten inte är tillräckligt underbyggd. Den bristande tilltron till en låginflationspolitik blir således ett hinder för en önskvärd flexibilitet. Om däremot tilltron till en låginflationspolitik är grundmurad, är det möjligt att ge penning- och valutapolitiken fler frihetsgrader. Handlingsfriheten ökar då utan att detta rubbar tilltron till fastheten i den långsiktiga politiken.

Principen om en oberoende centralbank innebär inte att målen för den ekonomiska politiken eller prioriteringen mellan dem ändras. Tvärtom är tanken att den samlade måluppfyllelsen kan förbättras genom att trovärdigheten för den ekonomisk-politiska strategin stärks. Om misstanken undanröjs att den ekonomisk-politiska strategin kan komma att läggas om i framtiden, kommer också allmänhetens förväntningar att stämma bättre överens med de ekonomisk-politiska målen, vilket minskar kostnaderna för att upprätthålla en låg inflationstakt. En delegering av en låginflationspolitik till en oberoende centralbank kan också, som ovan nämndes, öka den penning- och valutapolitiska flexibiliteten och därmed ytterligare främja uppnåendet av de samlade ekonomisk-politiska målen.

5 Svenska erfarenheter

5.1 Inledning

Penningpolitikens utformning bestäms i viktiga avseenden av gällande växelkursregim. Under större delen av det senaste århundradet har växelkursen varit fast, vilket framgår av tabell 5.1. Under den s.k guldmyntfoten var kronan knuten till andra valutor med samma bas genom bestämmelsen i grundlagen att Riksbanken var skyldig att växla kronor mot guld till en fast kurs. Guldmyntfoten tillämpades från 1873, då bestämmelsen infördes i regeringsformen, till 1914 och därefter under perioden 1924-1931. Efter 1931 spelade bestämmelsen inte någon roll, eftersom riksdagen rutinmässigt beviljade befrielse från guldinlösen fram till 1974, då regeringsformen ändrades. Växelkursen har därefter i allmänhet reglerats i antingen internationella avtal — Bretton Woods-systemet 1951-1971 och "den europeiska valutaormen" 1973-1977 — eller genom Riksbankens ensidiga utfästelse att hålla en fast växelkurs. Detta gällde efter 1977 då Sverige lämnade ormen, liksom under perioden 1933-1952 då kronan var knuten till pundet och dollarn samt 1971-1973 med dess valutakorgsarrangemang.

Tabell 5.1. Växelkursregimer och inflationstakt 1873-1992

Period	Växelkursregim	Kommentar	Inflation
1873-14	Fast växelkurs	Guldmyntfot	0,2
1914-20	Rörlig växelkurs	Första världskriget	17,7
1920-24	"	Anpassning till guldmyntfot	- 10,4
1924-31	Fast växelkurs	Guldmyntfot	- 1,4
1931-33	Rörlig växelkurs	Prisstabilitetsmål	- 2,2
1933-39	Fast växelkurs mot pund	Prisstabilitetsmål	1,9
1939-42	Fast växelkurs mot dollar	Andra världskrigets inledning	11,2
1942-50	"		1,4
1950-52	"	Koreainflationen	11,7
1952-71	"	Bretton Woods-systemet. Internat. avtal	3,7
1971-73	Fast växelkurs mot korg	Knytning till orm-samarbetet	6,4
1973-77	"	Orm-samarbetet. Internat. avtal	10,3
1977-82	"	Återkommande devalveringar	10,3
1982-91	"		7,2
1991-92	"	Knytning till ecun	2,0
1992-	Rörlig växelkurs	Av Riksbanken deklarerat prisstabilitetsmål	

Anm.: I tabellen har de senaste 120 åren delats in i perioder med avseende på dels skillnader i växelkursregim, dels skillnader till följd av yttre störningar t.ex. inflationsimpulser i samband med krigsutbrott. Samtliga åtaganden om växelkursregimer har varit ensidiga, om inte annat anges.

Det system med rörlig växelkurs som Sverige tillämpar sedan den 19 november 1992 har tidigare bara förekommit under och strax efter första världskriget samt vid depressionen 1931-1933, då Sverige hade en rörlig växelkurs i likhet med många andra länder.

I detta kapitel diskuteras penningpolitikens villkor och därmed också Riksbankens roll under olika perioder.[1] Tonvikten ligger på det senaste decenniet.

Riksbankens formella ställning under riksdagen har i allt väsentligt varit densamma de senaste hundra åren, vilket belysts i kapitel 2. Riksbankens faktiska ställning har däremot förändrats i takt med att villkoren för penningpolitiken ändrats. Dessa villkor bestäms främst av om ansvaret för växelkursen vilar på Riksbanken eller på en yttre bindning, och av förekomsten av kredit- och valutaregleringar. Under Bretton Woods-perioden 1951-1971 var både valutahandeln och den inhemska kreditmarknaden kraftigt kringskurna av regleringar. 1970-talet kan ses som en övergångsperiod, då Bretton Woods-avtalet upphörde men regleringarna behölls. Penningpolitiken var under denna period ackommoderande genom återkommande devalveringar med ökad inflation som följd. Erfarenheterna från 1970-talet betingade i stor utsträckning förändringen i penningpolitiken under perioden efter 1982, då inga devalveringar ägde rum och politiken inriktades på att försvara den fasta växelkursen. Under 1980-talet avvecklades dessutom praktiskt taget hela regleringssystemet.

I stora drag har målen för penning- och valutapolitiken utformats av Riksbanken i samråd med regeringen. I riksdagen har bankoutskottet fram till 1971, och därefter finansutskottet handlagt penningpolitiken. Vanligtvis har dock inga mer detaljerade direktiv utgått från riksdagen. Undantag utgör de penningpolitiska deklarationer som antogs 1932 och 1944. En mer detaljerad beskrivning av samrådet mellan Riksbank och regering finns inte och torde vara svår att rekonstruera i efterhand då det i stor utsträckning är av informell karaktär. Huvuddragen är dock kända liksom allvarligare konflikter, vilka särskilt uppmärksammas i den följande genomgången.

Inflationsutfallet för olika perioder de senaste 120 åren framgår av tabell 5.1. I tabell 5.2 redovisas inflation, inflationens variabilitet och arbetslösheten under några längre perioder.

Under perioderna 1873-1914 och 1952-1970 hade Sverige förhållandevis låg inflation. Den förra perioden, då det vissa år rådde deflation, var växelkursen bunden av guldmyntfoten. Under den senare perioden, då inflationstakten även var stabil, bands växelkursen av en internationell

---

[1]Den historiska beskrivningen bygger bl.a. på följande källor: Eklöf, K. (1990a), *Penningpolitikens mål och medel 1955-1967*, Occasional Paper 7, Sveriges riksbank. Eklöf, K. (1990b), *Tre valutakriser 1967-1977*, Occasional Paper 8, Sveriges riksbank. Jonung, L. (1977), Knut Wicksells prisstabiliseringsnorm och penningpolitiken på 1930-talet, i J. Herin och L. Werin (red), *Ekonomisk debatt och ekonomisk politik*, Nationalekonomiska föreningen 100 år, Stockholm. Jonung, L. och P. Frennberg (1992), *Riksbankens politik 1945-1990*, under utgivning. Kock, K. (1961, 1962), *Kreditmarknad och räntepolitik 1924-1958*, Uppsala: Sveriges allmänna hypoteksbank. Werin, L. (red) (1993), *Från räntereglering till inflationsnorm. Det finansiella systemet och Riksbankens politik 1945-1990*, Stockholm: SNS förlag.

överenskommelse under Bretton Woods-systemet. På 1930-talet deklarerade Riksbanken och regeringen en prisstabilitetsnorm för penningpolitiken. Under andra perioder har inflationen varit högre, när en inre eller yttre bindning saknats. Mot slutet av andra världskriget och under de första efterkrigsåren, var inflationen emellertid låg och stabil utan någon form av bindning.

Tabell 5.2 Inflation, inflationsvariabilitet och arbetslöshet under några olika perioder.

Period	Inflation	Variabilitet	Arbetslöshet
1873-14	0,2	3,3	-
1922-39	- 0,6	2,6	9,2
1942-50	1,4	1,6	2,4
1952-70	3,5	1,7	2,0
1970-92	8,1	2,5	2,4

Källa: Se diagram 3.1.

Anm.: Perioderna är valda så att de är relativ homogena med avseende på växelkursregim och inte innefattar några av de inflationsimpulser som inträffat i samband med andra världskrigets utbrott eller koreakriget. Inflationen avser genomsnittlig årlig ökningstakt av konsumentprisindex. Variabiliteten är beräknad som inflationens standardavvikelse.

Under 1920- och 1930-talen varierade inflationen kraftigt. De första åren under dessa decennier präglades av starkt fallande prisnivåer. Dessa år var också arbetslösheten mycket hög. Erfarenheterna antyder att deflation är svår att förena med full sysselsättning. 1950- och 1960-talen förefaller förhållandevis lyckosamma ur ett prisstabiliseringsperspektiv. Inflationen var låg och stabil, samtidigt som arbetslösheten var förhållandevis låg. Under tiden efter Bretton Woods-systemet har inflationen varit både hög och variabel, med periodvis hög arbetslöshet.

5.2 Guldmyntfoten

Under guldmyntfotsperioden 1873-1914 hade kronan fast kurs inom snäva intervaller mot alla valutor som också var under guldmyntfot. Den genomsnittliga inflationen låg under 1 procent. Systemet gav trovärdighet åt växelkurssystemet, eftersom det var grundlagsfäst. Vid första världskrigets utbrott 1914 sattes emellertid guldmyntfoten ur spel. Detta stod visserligen i strid med grundlagen, men uppenbarligen betraktades krigssituationen som ett "force majeur"-förhållande. Grundlagen ändrades år 1915 så att guldinlösen kunde upphävas "där sådant med hänsyn till krig, krigsfara eller svår penningkris prövas oundgängligen nödigt".

Upphävandet av guldmyntfoten 1914 innebar att kronan blev en pappersvaluta, med rörlig kurs mot andra valutor. Övergången till pappersvaluta sågs som tillfällig, vilket framgår av grundlagsformuleringen, och kom att vara de facto till 1922 och de jure till 1924. I avsaknad av instruktioner från bankoutskottet och en internationell norm var Riksbanken i praktiken självständig gentemot både riksdag och regering.

Perioden fram till och med 1920 uppvisar den högsta (18 procent) och mest variabla inflationen under den senaste hundraårsperioden. Efter kriget återupprättades guldmyntfoten till den gamla krona-guldkursen, vilket medförde en mycket kraftig deflation med åtföljande hög arbetslöshet under de närmast följande åren. Beslutet att inte bara återgå till guldmyntfoten utan också till den gamla kursen, vilket drevs fram av bankoutskottet, visar vilken makt guldbindningen hade över tänkandet.

5.3 Prisstabiliseringspolitiken under 1930-talet

I september 1931 lämnade Storbritannien guldmyntfoten efter en spekulationsvåg mot pundet. En vecka senare löstes kronan från guldet efter spekulationer även mot kronan. På tre månader hade valutareserven minskat från 300 miljoner kronor till 30 miljoner kronor. Försöken att rädda kronan genom utländska lån misslyckades. Samtidigt som Sverige lämnade guldmyntfoten deklarerade finansminister Felix Hamrin 1931 att målet för penningpolitiken skulle vara "att med till buds stående medel bevara den svenska kronans inhemska köpkraft". Riksbanken hade därmed fått ett prisstabilitetsmål som norm för penningpolitiken. Deklarationen hade föregåtts av överläggningar mellan regeringen och Riksbanken. Riksbanken hade även givit nationalekonomerna Cassel, Davidsson och Heckscher i uppdrag att analysera hur penningpolitiken skulle läggas upp. Riksbanken konstruerade dessutom en konsumentprisindex, som skulle användas som vägledning för politiken. (Se Jonung, 1977.)

Samtidigt som kronan lämnade guldmyntfoten höjdes diskontot för att hejda en förväntad inflationistisk utveckling. Kronan tilläts flyta fritt och deprecierades mot pundet. Eftersom det rådde internationell deflation vid denna tidpunkt, innebar deprecieringen av kronan att politiken bidrog till att stabilisera prisnivån. Endast två månader senare beslöt emellertid Riksbanken att åter tillämpa fast växelkurs, men nu mot pundet. Denna politik kunde dock endast upprätthållas under tre dagar. Ett kraftigt valutautflöde tvingade Riksbanken att överge den fasta pundkursen.

Under våren 1932, när den internationella depressionen blev allt mer kännbar, restes krav på en mer expansiv penningpolitik. Riksdagen rekommenderade Riksbanken att bedriva penningpolitiken så att grosshandelspriserna höjdes samtidigt som konsumentpriserna hölls konstanta. Riksbanken sålde också kronor och höll nere valutakursen. Mot slutet av 1932 valde emellertid Riksbanken att låta kronan apprecieras mot pundet, vilket ledde till att grosshandelspriserna föll. Detta innebar att Riksbanken inte följde riksdagens önskemål om stabil prisnivå, utan lät hänsynen till växelkursen påverka den inhemska prisutvecklingen.

För att strikt upprätthålla en prisstabilitetsnorm krävs rörliga växelkurser, om landet skall kunna isoleras från internationella prisrörelser. Under perioden 1931-33, då kronan flöt fritt, använde sig Riksbanken inte av något uttalat intermediärt mål, även om man tycks ha strävat efter

att stabilisera växelkursen. Riksbanken fruktade att deprecieringen skulle leda till inflation och bedrev, sett i efterhand, en alltför stram penningpolitik. Riksbankens försök att motverka deprecieringen betingades troligen också av hänsyn till värdet av valutareserven.

Kronan låstes mot pundet i april 1933 vid en lägre nivå jämfört med kursen under guldstandarden. Så länge inflationen i Storbritannien var låg, var kopplingen till pundet förenlig med prisstabilitetsmålet. När den engelska prisnivån började stiga år 1936, steg också priserna i Sverige, och det uppstod en konflikt mellan prisstabilitetsmålet och den fasta växelkursen. Krav restes på en revalvering. Riksbanken, understödd av finansministern, höll emellertid emot med hänsyn till de måttliga prisökningarna.

Stabiliseringspolitiken under 1930-talet var i stort sett framgångsrik. Priserna sjönk endast med några få procent 1932-33 och var därefter relativt stabila. Jämfört med de länder som behöll guldmyntfoten undgick Sverige en stor del av den internationella deflationen och fick också vidkännas en kortare och mindre djup depression.

I och med att penningpolitiken i Sverige inte längre var bunden av guldmyntfoten uppstod en diskussion om ansvarsfördelningen mellan regeringen och Riksbanken (se Kock, 1961). Finanspolitiken och penningpolitiken kom också att diskuteras ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv. Idén om en aktiv konjunkturpolitik var relativt ny. Diskussionen ledde inte till någon ny lagstiftning. Ett visst klarläggande nåddes emellertid av en statlig kommitté — valutasakkunniga 1933 — som menade att målet för penningpolitiken skulle fastläggas av riksdagen för att skapa samordning med den övriga politiken, medan Riksbankens ledning skulle vara fri att välja medel. Kravet på samordning slogs fast av bankoutskottet 1937 (BaU nr 67, 1937).

Något närmare klarläggande av samordningens innebörd gjordes aldrig och något akut behov av detta uppstod inte heller. Målet om prisstabilisering sammanföll i stort sett med behovet av att hålla uppe sysselsättningen under den internationella deflationen. Riksbankens inriktning på fasta växelkurser — ett intermediärt mål efter 1933 — kom heller aldrig i allvarlig konflikt med prisstabilitetsmålet. Därmed sattes ej förhållandet mellan Riksbanken, regeringen och riksdagen egentligen på prov. Det bör också understrykas att trots det lyckosamma utfallet förelåg hela tiden osäkerhet om penningpolitikens inriktning, eftersom prisstabilitetsmålet aldrig var lagfäst och dess överordnade roll tunnades ut i senare deklarationer.

5.4 Bretton Woods-systemet

Vid andra världskrigets utbrott år 1939 knöts kronan till dollarn istället för till pundet med hänsyn till den snabba inflationen i Storbritannien. Valutapolitiken användes således återigen i prisstabiliserande syfte. Samtidigt infördes en omfattande valutareglering. Inflationstakten steg emellertid till följd av fallande produktion. Riksdagen antog år 1944 ett

penningpolitiskt program på förslag av finansministern Ernst Wigforss. Programmet innehöll som första punkt prisstabilisering. Dock skulle ökad produktivitet och ett förbättrat bytesförhållande med utlandet tillåtas slå igenom som ett ökat penningvärde. Därvid skulle oförändrade nominella inkomster och löner kunna kombineras med reala förbättringar. Programmet syftade också till valutastabilisering och räntestabilisering på låg nivå — den s.k. lågräntepolitiken. Målen visade sig så småningom oförenliga.

Kronan revalverades 1946 för att undvika de utländska inflationsimpulserna. Trots denna åtgärd steg inflationen till följd av den internationella högkonjunkturen. Lågräntepolitiken bidrog också till att penningpolitiken kom att bli alltför expansiv. För att kunna fortsätta lågräntepolitiken infördes i början av 1950-talet kreditreglering. Kreditvolymen och dess fördelning styrdes direkt av Riksbanken. Dessa regleringar kom att bestå fram till mitten av 1980-talet.

Bretton Woods-avtalet ingicks år 1944. Undertecknarna förband sig att verka för ett internationellt betalningssystem med stabila och konvertibla valutor. I det syftet bildades år 1946 den internationella valutafonden, i vilken Sverige blev medlem 1951. Växelkursförändringar större än 10 procent förutsatte "fundamental ojämvikt i betalningsbalansen" och måste i princip förenas med åtaganden beträffande stabiliseringspolitikens utformning. Mindre växelkursförändringar var formellt tillåtna men skulle undvikas. Full konvertibilitet av valutorna inom samarbetet för varu- och tjänstetransaktioner nåddes ej förrän den 1 januari 1959.

Under 1950- och 1960-talen förekom ingen större upplåning i utlandet. Det fanns ingen fungerande internationell kapitalmarknad. Valutaregleringen tillät inte heller några privata kapitaltransaktioner. Hänsynen till bytesbalansens utveckling blev därmed en viktig restriktion på den ekonomiska politiken.

I avsaknad av kapitalrörelser måste nämligen bytesbalansen vara i jämvikt för att valutareserven skulle vara oförändrad, eftersom denna definitionsmässigt utgör nettot av samtliga transaktioner med utlandet. Av hänsyn till bytesbalansen måste den ekonomiska politiken förhindra en alltför snabbt stigande inhemsk efterfrågan, eftersom en sådan skulle medföra att valutareserven minskade till följd av växande import. En åtstramning i syfte att försvara valutareserven kan genomföras via finanspolitiken eller penningpolitiken. Bytesbalansrestriktionen gör det därför oundvikligt med en viss samordning mellan finans- och penningpolitiken. Om finanspolitikens inriktning inte förmår hålla tillbaka den inhemska efterfrågan så att bytesbalansen är i jämvikt, måste penningpolitiken i stället klara anpassningen.

Detta förhållande kom att prägla relationerna mellan regeringen och Riksbanken fram till avregleringen under 1980-talet. Ett exempel härpå var det s.k. "idiotstoppet" år 1969, då en försämring av bytesbalansen föranledde Riksbanken att genomföra en penningpolitisk åtstramning. Riksbanken hade hösten 1968 prognosticerat ett behov av åtstramning och framfört detta till finansministern. Denne delade emellertid ej Riksbankens farhågor (se Eklöf, 1990b). Riksbanken såg sig då tvingad att strama åt på egen hand. Åtstramningen skedde i omgångar under 1969

och 1970 samt kombinerades med skärpningar i valutaregleringen. Hösten 1970 vek konjunkturen vilket i kombination med en stramare finanspolitik vände bytesbalansunderskottet till överskott under 1972 och 1973. Under perioden 1971-1973 rådde, till skillnad mot 1969, samförstånd mellan regeringen och Riksbanken (Se Eklöf, 1990b).

Dessförinnan hade vid mitten av 1950-talet en mer teoretisk diskussion förts om Riksbankens ställning. Den drevs av professorn i nationalekonomi Erik Lindahl, som förespråkade en mer självständig roll för Riksbanken. Lindahl menade att det i författningen föreskrivna oberoendet gentemot regeringen hade försvagats på grund av guldmyntfotens upphörande och det ökande politiska trycket i "inflationistisk" riktning. Detta hade fått sitt uttryck i att tillsättningen av fullmäktige skedde på politiska grunder, vilket inte hade varit fallet från början. Enligt Lindahl fanns den författningsenliga grunden för en självständig Riksbank. Den borde emellertid stärkas genom nya regler för utnämningen av fullmäktige, en starkare ställning för riksbankschefen och en målparagraf om att värna penningvärdet. Utnämningsreglerna för fullmäktige borde också ändras så att fler ledamöter utanför riksdagen kunde väljas och mandattiden förlängas. Lindahls förslag vann emellertid inte gehör. Det gjorde inte heller förslaget från en statlig utredning (SOU 1955:43) om Riksbankens sedelutgivningsrätt, i vilken Lindahl varit ledamot, om en ändamålsparagraf av följande lydelse: "Riksbanken är anbefallt bevarandet av penningvärdet såsom en angelägenhet av synnerlig vikt vid utövandet av bankens verksamhet".

Stor uppmärksamhet väckte de förvecklingar som uppstod mellan regeringen och Riksbanken i samband med Riksbankens diskontohöjning från 4 till 5 procent år 1957 (se bl.a. Kock, 1962). Riksbankschefen Per Åsbrink informerade inte finansministern i förväg, då han bedömde att regeringen ej skulle godta höjningen av hänsyn till bondeförbundet som ingick i koalitionen. Diskontohöjningen kom av denna anledning att kallas för "räntekuppen". Händelsen är unik, då den utlöste en öppen konflikt mellan regeringen och Riksbanken, som hade sitt ursprung i att fullmäktigemajoriteten i denna fråga var en annan än regeringsunderlaget. Konflikten resulterade i att regeringen avsatte den socialdemokratiske fullmäktigeordföranden Per Eckerberg och att bankoutskottet året därpå i sin granskning av fullmäktige fastslog att samråd mellan regering och Riksbank skulle ske före viktiga penningpolitiska beslut, till vilka räntehöjningar hörde (BaU nr 6, 1958). Man hänvisade därvid till praxis och till den markering om samordning mellan finans- och penningpolitiken som gjordes av bankoutskottet 1937.

5.5 Internationella störningar och återkommande devalveringar

Upplösningen av valutasamarbetet inom Bretton Woods-systemet inleddes med att Förenta staterna från augusti 1971 slutade att lösa in guld mot dollar. I december 1971 ingick länderna i den s.k. tio-gruppen, till vilken

Sverige hörde, en överenskommelse — "the Smithsonian agreement" — om fasta växelkurser gentemot dollarn med en avvikelse om maximalt 2,25 procent mot riktkursen för dollarn åt vartdera hållet och sinsemellan om maximalt 4,5 procents avvikelse åt vartdera hållet. I mars 1972 slöts ett avtal mellan EG-länderna och några andra europeiska stater om att ytterligare begränsa fluktuationerna sinsemellan till maximalt 2,25 procent åt vartdera hållet. Avtalets formella namn var "The European narrow margins agreement" men det kom att kallas "ormen". Sverige deltog inte till en början i samarbetet, men kronan höll en fast kurs gentemot ormvalutorna. I februari 1973 devalverades dollarn gentemot ormen med 10 procent. Sverige och Finland följde efter med en devalvering om 5 procent. I mars 1973 började dollarn flyta mot alla andra valutor. I samband härmed ombildades ormen, varvid Sverige blev medlem, men Storbritannien, Italien och Irland lämnade samarbetet.

I samband med Sveriges inträde som medlem i ormen fick kronan en stark knytning till D-marken, eftersom denna kom att dominera det fortsatta valutasamarbetet. Medlemskapet ställde därmed krav på en låginflationspolitik för att den fasta växelkurspolitiken skulle kunna bli framgångsrik. Samtidigt hade medlemskapet inletts med en devalvering, vilket kan ha försvagat tilltron till fastheten i växelkurspolitiken.

Efter oljeprishöjningarna 1973-1974 inträdde en internationell lågkonjunktur. Genom den s.k. överbryggningspolitiken, med inhemsk efterfrågestimulans, avsåg Sverige att mildra effekterna av konjunkturnedgången. Denna politik kom att ställa krav på ökad utländsk upplåning till följd av försvagad bytesbalans. För att underlätta finansieringen av bytesbalansunderskottet tilläts och uppmuntrades privat upplåning i utlandet. Bytesbalansen blev därmed inte samma restriktion som tidigare för den ekonomiska politiken.

Den privata upplåningen i utlandet tilläts till en början endast för lån avsedda för industriella investeringar med en löptid på minst 10 år. Något senare tilläts all upplåning oavsett användning, så länge den genomsnittliga löptiden låg på minst 5 år. Bestämmelserna om en lång löptid syftade till att sprida amorteringarna över tiden för att undvika framtida valutakriser på grund av samtidiga amorteringar. Efterfrågan på sådana lån var till en början liten. Riksbanken föreslog i det läget att staten skulle låna i utlandet, men finansministern tillbakavisade detta med hänvisning till att budgetdisciplinen skulle undermineras (se Eklöf, 1990b). Riksbanken tog i stället två utländska lån i eget namn.

Den expansiva finanspolitiken, vilken möjliggjordes av utlandsupplåningen, åtföljdes av kraftiga pris- och löneökningar under 1975-76. Följden blev en kraftigt försämrad konkurrenskraft och försvagad bytesbalans. Både den avgående riksbankschefen Krister Wickman och den nye chefen Carl-Henrik Nordlander påtalade behovet av finanspolitisk åtstramning (se Eklöf, 1990b). Ingen sådan kom dock till stånd, och bytesbalansen förblev svag. På initiativ av den svenska regeringen sammankallades i april 1977 ett möte inom ormsamarbetet, där Sverige begärde att få skriva ned kronan och medgavs en devalvering med 6 procent. Valutautflödet fortsatte, i och med att till den svaga bytes-

balansen lades ett kapitalutflöde betingat av spekulationer om en ytterligare nedskrivning av kronan. En sådan skedde också i augusti 1977 med 10 procent. Samtidigt lämnade Sverige ormen på initiativ av regeringen. Beslutet motiverades med att inriktningen av den svenska ekonomiska politiken inte var förenlig med ormländernas. Det torde inte ha ansetts möjligt att få igenom fler nedskrivningar inom ormsamarbetet.

I samband med utträdet ur ormen skapades en ny valutakorg med vikter baserade på korgländernas andelar i utrikeshandeln, där dock dollarn fick dubbel vikt med hänsyn till dess roll i de faktiska betalningarna. Därmed knöts kronan till länder med högre inflation än Västtyskland, vilket bättre återspeglade den ekonomiska politikens inriktning i Sverige.

Utvecklingen under andra hälften av 1970-talet belyser svårigheten att bedriva en penning- och valutapolitik inriktad på låg inflation, om finanspolitiken samtidigt inte är konsistent med ett sådant mål. En alltför expansiv finanspolitik i förhållande till penningpolitikens ambitioner, vilket "överbryggningspolitiken" var ett exempel på, undergräver förutsättningarna för att fullfölja den penningpolitiska inriktningen. Med en annan formulering blir inte prisstabilitetsmålet trovärdigt och måste överges eller drivas till mycket höga kostnader. Devalveringarna under slutet av 1970-talet och början av 1980-talet är utslag av detta.

Bytesbalansen försvagades kontinuerligt under åren 1979-1982. En stor del av underskotten finansierades genom den statliga utlandsupplåningen i Riksgäldskontorets regi med början 1977. Valutareserven försvarades således i huvudsak genom utlandsupplåning. Men även penningpolitiken fick i allt högre grad inriktas på att försvara valutareserven genom att generera ett kapitalinflöde via höjda räntor. Övergången till räntestyrning av kreditmarknaden betingades av en allt mindre bindande valutareglering. En avgörande faktor bakom valutaregleringens minskade effektivitet och därmed alltmer räntekänsliga kapitalrörelser var den ökade privata utlandsskulden. Genom att välja amorteringstidpunkt kunde låntagarna utnyttja skillnader mellan den svenska och utländska räntenivån. Sådana dispositioner konstaterades redan 1977, då devalveringen i augusti föregicks av förväntningsstyrda utflöden.

Devalveringen av kronan med 10 procent i september 1981 föranleddes inte av någon akut valutakris. Initiativet till denna togs av dåvarande riksbankschefen Lars Wohlin, som menade att bytesbalansen måste förbättras för att landet inte skulle skuldsättas ytterligare (se Jonung och Frennberg, 1992).

Devalveringen av kronan med 16 procent år 1982 var ett försök att genom en undervärdering av kronan skapa ett konkurrensförsprång för svenskt näringsliv. Den beslutades i praktiken utanför Riksbanken och utan bankens kännedom. Initiativet kom från den ännu ej tillträdda socialdemokratiska regeringens sida. Den avgående riksbankschefen Wohlin och två borgerliga ledamöter biträdde beslutet att devalvera kronan och anförde i ett särskilt yttrande till fullmäktiges protokoll: "Det är vår uppfattning som också delas av den avgående regeringen, att den kvarvarande majoriteten i riksbanksfullmäktige ej bör hindra en nytillträdande regering som kommer att kunna förfoga över en egen majoritet i fullmäktige, att genomföra sin ekonomiska politik."

5.6 Avregleringen under 1980-talet

Från början av 1950-talet till en bit in på 1980-talet bedrevs penningpolitiken med reglerande medel. De utnyttjade styrmedlen innebar att Riksbanken föreskrev hur kreditinstitutens balansräkningar skulle vara sammansatta och vilka räntevillkor som instituten skulle tillämpa. Kvantiteter och räntor på kreditmarknaden styrdes alltså direkt av Riksbanken. När regleringarna sedan successivt avvecklades under 1980-talet, skapades helt nya villkor både på kreditmarknaden och för penningpolitiken.

Regleringssystemet hade sina rötter i efterkrigstidens s.k. lågräntepolitik. Denna innebar att ett mål för penningpolitiken var att förse bl.a. bostadssektorn med krediter till låg kostnad. Den mest extrema lågräntepolitiken övergavs visserligen under senare delen av 1950-talet, men inslagen av regleringar kom ändå att bli dominerande. De viktigaste regleringsinstrumenten var likviditetskrav, utlåningsreglering, emissionskontroll, räntereglering och placeringsplikt. Valutaregleringen förhindrade, med vissa undantag, andra transaktioner med utlandet än sådana som ägde rum i samband med export och import av varor och tjänster.

Avregleringen kan i huvudsak hänföras till fyra faktorer: tillväxten av oreglerade marknader, de makroekonomiska störningarna, de statliga budgetunderskotten och den teknologiska utvecklingen.

Begränsningen i tillgången på krediter i kombination med den låga avkastningen på bankinsättningar bidrog till framväxten av nya kreditinstitut utanför den reglerade sektorn, den s.k. "grå" kreditmarknaden. Finansbolagen, som växte i antal under 1970-talet, är exempel på detta. Regleringarna blev till följd härav allt mindre effektiva. Ett sätt att möta denna utveckling var att låta regleringarna omfatta fler områden. År 1980 utsträcktes sålunda kreditregleringarna till att även omfatta finansbolagen.

De makroekonomiska störningarna under 1970-talet bidrog också till att regleringsverket fungerade sämre. Uppluckringen av valutaregleringen, i synnerhet genom den växande utlandsupplåningen, gjorde valutaströmmarna mer räntekänsliga. Växelkursrisker och ökad räntevariabilitet ledde till att de stora exportföretagen utvecklade egna finansavdelningar för att hantera de nya riskerna. I och med detta blev företagen också skickligare på att operera vid sidan av regleringarna.

Från 1976 steg budgetunderskotten i Sverige kraftigt och därmed också statsskulden. Denna placerades huvudsakligen i bankerna och i utlandet. I takt med att den inhemska statsskulden ökade, hotade den statliga upplåningen att tränga ut all annan kreditverksamhet från bankerna. Kreditförsörjningen till den privata sektorn tenderade sålunda att förläggas utanför den egentliga kreditmarknaden. Att ytterligare utvidga regleringssystemet och kanske även införliva icke-finansiella företag i denna bedömdes inte som någon framkomlig väg. I stället ersattes de administrativa regleringarna med marknadskonforma penningpolitiska medel.

Yttre drivkrafter i form av en ökande statsskuld, en ökande utlandsskuld och oreglerade kreditmarknader skapade sålunda ett tryck mot det existerande regelverket. När väl avregleringsprocessen inletts, tenderade den att bli kumulativ genom tillväxten av nya finansiella marknader. De nya marknaderna gjorde det än lättare att undgå regleringarna och lockade därmed till sig en allt större del av kreditströmmarna, vilket tvingade fram nya avregleringar. I denna process spelade den nya informationsteknologin en avgörande roll genom att drastiskt minska transaktionskostnaderna för värdepappershandel.

1980 introducerades de s.k. bankcertifikaten, vilka kort därefter kom att handlas på en andrahandsmarknad. Därmed hade en genuin penningmarknad skapats, där korta räntor fortlöpande noterades. Handeln på penningmarknaden ökade kraftigt genom introduktionen av statsskuldväxlar 1982, vilket förbättrade marknadens funktion. 1983 skapades marknader för värdepapper med längre löptider — obligationsmarknaden — då de s.k. riksobligationerna infördes med löptider upp till fem år. Samma år avskaffades likviditetskraven, enligt vilka bankerna hade ålagts att köpa stats- och bostadsobligationer till reglerade räntor. Därigenom kunde dessa s.k. prioriterade obligationer säljas på andrahandsmarknaden. Obligationsmarknaden öppnades för kommuner och företag 1983, då den s.k. emissionskontrollen avskaffades. Hushållskrediterna, vilka inte handlas på en andrahandsmarknad, hade dittills reglerats genom maximibestämmelser om utlåningsräntor och utlåningsvolym. Dessa avskaffades 1985. Avregleringen av den inhemska kreditmarknaden var därmed, med några mindre undantag, avslutad vid mitten av 1980-talet.

Den fundamentala konsekvensen för penningpolitiken av att kreditmarknaden avreglerades var att den övergick till att baseras på framför allt s.k. marknadsoperationer. Därmed kunde inte penningpolitiken längre styra både ränta och kreditvolym oberoende av varandra.

Avregleringen av valutamarknaden skedde i en mer utdragen process än avregleringen av kreditmarknaden. Den inleddes 1974 med möjligheten för företagen att ta upp utlandslån i syfte att finansiera bytesbalansunderskotten. Villkoren för utlandsupplåningen lindrades därefter successivt. Genom denna kanal ökade det utländska ränteberoendet, vilket tvingade Riksbanken att i allt högre grad förlita sig på ränteändringar för att hålla de privata kapitalflödena i balans.

Samtidigt som valutaregleringen urholkades, uppmärksammades dess samhällsekonomiska kostnader. Dessa förluster liksom det ökade ränteberoendet av utlandet belystes i valutakommitténs betänkande (SOU 1985:52.) På grundval av betänkandet rekommenderade riksbanksfullmäktige i sitt remissvar riksdagen att avskaffa kvarvarande regleringar förutom förbuden mot ut- och ingående portföljplaceringar. Syftet med att behålla de senare var att bevara ett visst penningpolitiskt oberoende. 1986 släpptes kravet på utlandsfinansiering av utländska investeringar liksom förbudet mot förvärv av utländska aktier och fastigheter. Förbuden mot portföljplaceringar avskaffades 1989, då dessa bedömdes ha spelat ut sin roll. Därmed var valutamarknaden med några få undantag avreglerad.

Konsekvenserna av valutaavregleringen och därmed fria kapitalrörelser har dels blivit ett allt större ränteberoende, dels att växelkursens trovärdighet blivit alltmer betydelsefull.

Det är värt att notera att avregleringen av den inhemska kreditmarknaden och valutapolitiken huvudsakligen grundats på faktiska omständigheter, inte minst de gradvis växande svårigheterna att bedriva en verksam penningpolitik med reglerande styrmedel. Den har således inte i första hand varit ett val baserat på politiska eller ideologiska överväganden. Sådana har naturligtvis inte saknats i debatten om regleringarnas berättigande, men har sannolikt inte varit av avgörande betydelse.

Avregleringsprocessen har vidare varit en internationell företeelse som påskyndats av utvecklingen inom OECD och EG. Som ett led i utvecklingen av EG:s inre marknad har valutaregleringarna successivt avskaffats. Enligt det s.k. slutliberaliseringsdirektivet skulle detta i princip vara genomfört per den 1 juli 1990.

Avregleringen av de finansiella marknaderna har också i sig ändrat förutsättningarna för att använda reglerande medel. I avsaknad av en effektiv valutareglering är det t.ex. inte meningsfullt att försöka reglera den inhemska kreditmarknaden, eftersom en avskiljbar inhemsk marknad knappast kan sägas existera med fria kapitalrörelser. Ny teknologi och introduktion av nya finansiella instrument gör också att reglerande medel svårligen kan användas med någon högre grad av effektivitet.

Fria kapitalrörelser är ytterst en konsekvens av frihandelspolitiken. Handelsutbytet med andra länder har ökat och den reala ekonomin har blivit allt mer integrerad med omvärlden. Samtidigt har produktsortimentet blivit mer diversifierat och tjänstehandeln (inklusive handeln med finansiella tjänster) har ökat. Det har i takt med denna utveckling blivit allt svårare att dra en klar gräns mellan vilka finansiella transaktioner som är en följd av varu- och tjänstehandel eller krediter i samband med denna handel och vilka transaktioner som t.ex. har karaktären av portföljinvesteringar. Vidare begränsar förekomsten av multinationella företag, med omfattande transaktioner mellan dotterbolag, möjligheterna att kontrollera kapitalflödena på ett effektivt sätt. I det längre perspektivet är det därför svårt att separera fri handel inom och mellan länder från en fri kapitalmarknad.

5.7 Den fasta växelkurspolitiken 1982-1992

Betingelserna för penningpolitiken

Svensk penning- och valutapolitik bedrivs numera i allt väsentligt via de finansiella marknaderna. Det innebär att Riksbanken söker påverka marknadsräntorna genom köp och försäljningar av värdepapper, vilka ändrar bankernas tillgång på likvida medel. På motsvarande sätt kan Riksbanken använda köp och försäljningar av valuta för att påverka utvecklingen på valutamarknaden och kronans värde. Det senare var ett

viktigt instrument under perioden med fast växelkurs, men kan i princip användas även i ett system med rörlig växelkurs. I och med avregleringen av den inhemska kreditmarknaden och valutaregleringens avskaffande är de svenska finansiella marknaderna i hög grad integrerade med omvärldens. Inriktningen av penningpolitiken och Riksbankens sätt att använda sina nuvarande styrmedel i den nya miljön beskrevs i avsnitten 2.2 och 3.3. I detta avsnitt beskrivs först hur penningpolitikens upplägggning och betingelserna för denna utvecklades under 1980-talet. Därefter diskuteras i vilken grad penningpolitiken lyckades med målet för politiken. Slutligen berörs utvecklingen under hösten 1992 då den fasta växelkurspolitiken övergavs.

År 1984 etablerades den s.k. *utlandslånenormen*, enligt vilken staten inte fick nettolåna i utlandet för att finansiera budgetunderskott. Tidigare försvarades valutareserven i huvudsak genom statens valutaupplåning. När denna upphörde, fick penningpolitiken, dvs. räntepolitiken till skillnad från de direkta regleringarna, en viktigare roll. Valutautflöden kunde motverkas med högre räntenivåer, eftersom dessa gjorde svenska placeringar mer attraktiva i förhållande till utländska. Valutaregleringen avskärmade delvis den inhemska penningmarknaden, vilket gjorde det möjligt att bidra till en inhemsk åtstramning med penningpolitiska instrument.

Ett viktigt syfte med utlandslånenormen var att ge stöd åt ansträngningarna att minska det statliga budgetunderskottet. Större budgetunderskott med åtföljande behov av upplåning medförde höjda räntor och därmed högre kostnader för statsupplåningen. Då valutaavregleringen successivt urholkades och slutligen avskaffades, begränsades kraftigt möjligheterna att utnyttja penningpolitiken i efterfrågepåverkande syfte. Eftersom utländska placerare nu fritt kunde köpa svenska statspapper utgivna i kronor, kom staten de facto att låna även i utlandet. Normen formulerades därför om till en *valutalånenorm*, dvs. att staten inte skulle låna i utländsk valuta för att finansiera budgetunderskott. Normens betydelse för att ge stöd åt en återhållsam finanspolitik blev, i och med valutaavregleringen, det väsentligaste syftet.

I januari 1986 övergavs det s.k. straffräntesystemet, vilket ersattes med den räntetrappa som beskrevs i avsnitt 2.2. Före 1986 kunde bankerna låna obegränsat i Riksbanken till den s.k. straffräntan. Detta innebar att när bankerna låg i straffränteområdet — vilket var fallet under större delen av 1984 och 1985 — kunde den korta räntan inte påverkas med marknadsoperationer. Vid valutautflöden kunde den korta räntan inte höjas ytterligare för att locka kvar de utländska placerarna, och kapitalflykten fortsatte. Systemet var sålunda inflexibelt och kunde ge upphov till destabiliserande kapitalrörelser, vilka riskerade att urholka trovärdigheten under en begynnande valutakris. Införandet av räntetrappan ökade flexibiliteten i penningpolitiken. De administrativa räntorna behövde inte längre ändras i och med att t.ex. återköpsavtal på marknaden kunde användas för att flytta banksystemet i räntetrappan, vilket i sin tur styr bankernas marginella upplåningskostnad och därmed dagslåneräntan.

Riksbanken lade fast ett officiellt växelkursband kring kronans riktvärde mot valutakorgen år 1985. Dittills hade endast riktvärdet angivits, vilket gjorde att växelkursrörelser, i synnerhet i riktning mot en försvagning, kunde skapa osäkerhet om fastheten i kronkursen. I och med att ett officiellt deklarerat växelkursband fastställdes inom vilket kronan tilläts fluktuera ± 1,5 procent kring riktvärdet ökade penningpolitikens tydlighet och förutsägbarhet, vilket stabiliserade räntor och valutaflöden.

I kapitel 3 konstaterades att vid fast växelkurs måste penningpolitiken i princip avdelas för att försvara växelkursen genom att via styrning av dagslåneräntan anpassa räntenivån till placerarnas avkastningskrav. Med en i huvudsak bindande valutareglering kunde penningpolitiken i viss utsträckning även utnyttjas för styrning av den inhemska efterfrågan. I takt med att valutaregleringen förlorade i effektivitet bands emellertid räntestyrningen alltmer till försvaret av växelkursen.

Den räntenivå som behövs för att balansera valutaflöden vid fast växelkurs är emellertid inte exakt densamma som räntenivån i de länder mot vilka vi bundit växelkursen. Den viktigaste orsaken till ränteskillnader mot utlandet är *förväntningar om växelkursförändringar*, både förväntningar om kursrörelser inom bandet för den fasta växelkursen och eventuella förväntningar om devalveringar eller revalveringar av riktvärdet för den fasta växelkursen, och den *riskpremie* som är förknippad med osäkerheten om växelkursutvecklingen.

Riksbankens möjlighet att vid fast växelkurs låta de svenska räntorna avvika från de utländska berodde därmed på bankens möjligheter att styra förväntad växelkursförändring och riskpremie. Riksbanken kan t.ex. sänka räntan genom att skapa förväntningar om en förväntad appreciering av kronan genom att flytta kronkursen till den nedre bandgränsen. Detta gav således Riksbanken möjlighet att åtminstone på kortare sikt neutralisera kortsiktiga utländska ränteförändringar.

På längre sikt kan avvikelser från den utländska räntenivån ske genom en ändrad riskpremie. För det första kan variabiliteten inom bandet ändras. En högre variabilitet ökar riskpremien och tillåter därmed en högre räntenivå i Sverige. Den andra möjligheten är att riskpremien påverkas genom öppna marknadsoperationer. När Riksbanken säljer statsobligationer, ökar andelen svenska obligationer i placerarnas portföljer. De är därmed mer utsatta för risker hänförliga till krontillgångar. Som kompensation för den ökade risken kräver placerarna en högre ränta på svenska obligationer relativt utländska, vilket innebär att riskpremien stiger.

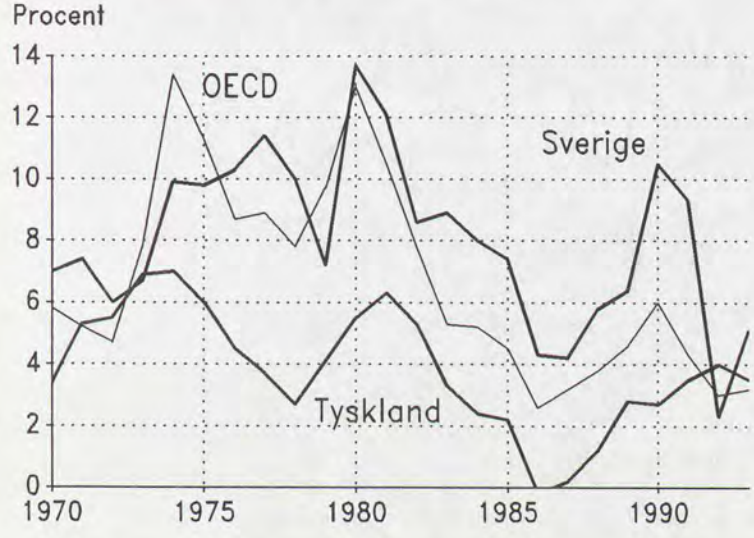
Utrymmet för kontrollerade ränteavvikelser krympte successivt under 1980-talet. För det första innebar avskaffandet av förbudet för utlänningar att köpa kronobligationer att möjligheterna att påverka riskpremien genom öppna marknadsoperationer minskade. För det andra begränsade Riksbanken själv utrymmet för kortsiktig räntestabilisering under de senare åren av perioden, genom att låta växelkursen variera inom ett snävare band än det tidigare på 1,5 procent. Valutakriserna gjorde också Riksbanken mindre benägen att utnyttja förändringar inom bandet, eftersom osäkerheten om bankens avsikter kunde öka. En hårdare

knytning till riktkursen för kronan minskade således utrymmet för Riksbanken att avvika från marknadens avkastningskrav.

Politikens trovärdighet

Efter devalveringarna fram t.o.m. 1982 inriktades penningpolitiken på att etablera en trovärdig fast växelkurspolitik i syfte att bringa ned prisstegringen i nivå med inflationstakten i våra konkurrentländer. Dessa försök misslyckades emellertid. Av diagram 5.1 framgår att den svenska inflationen stadigvarande varit högre än vad som gällt i omvärlden. Inflationen i OECD-länderna utgör en indikator på prisstegringstakten i de länder mot vilkas valutor kronan varit knuten. Inflationstakten i Sverige har i genomsnitt under perioden efter Bretton Woods-systemets sammanbrott, dvs. 1973-1992, varit 1,3 procentenheter högre än i OECD-området. Sedan början av 1980-talet har skillnaden varit 2,2 procentenheter.

Diagram 5.1 Inflationen i Sverige, Tyskland och OECD 1970-1993



Källa: OECD Economic Outlook.

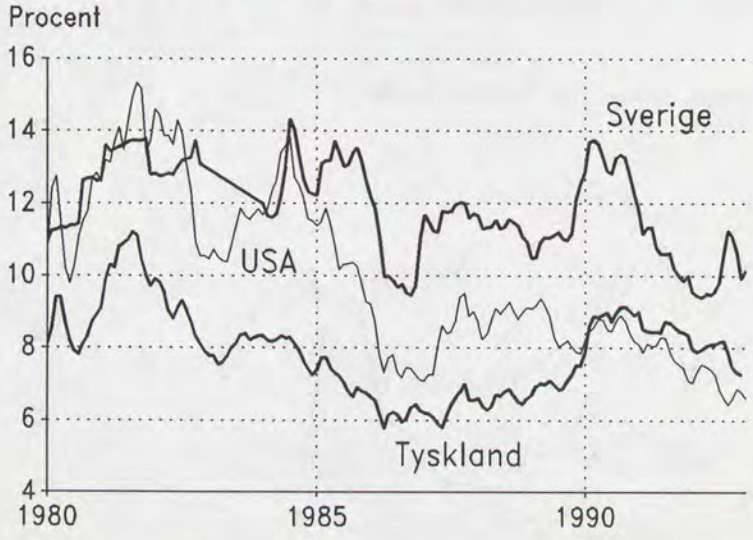
Anm.: Observationerna för 1993 utgör en prognos. Observationerna för Tyskland avser västra Tyskland.

Jämförelsen med andra länder blir särskilt ogynnsam om den svenska inflationstakten jämförs med den tyska inflationstakten. Den svenska prisstegringstakten har i genomsnitt varit 4,5 procentenheter mellan 1973 och 1992. Den penning- och valutapolitiska ambitionen har visserligen inte varit att följa Tysklands inflationsutveckling i och med att kronan inte varit knuten till D-marken, utan till valutakorgar med olika sammansättning. Men jämförelsen med Tyskland är ändå relevant eftersom valet av valutor mot vilka kronan har knutits kan betraktas som en del av den penning- och valutapolitiska strategin. Det kan noteras att det är först

under den allra senaste tiden som inflationstakten i Sverige kommit ned på en vid internationell jämförelse låg nivå.

I diagram 5.2 återges räntenivån på obligationer med lång löptid (s.k. lång ränta) för Sverige, Förenta staterna och Tyskland. Under vissa förenklande antaganden kan skillnaden mellan de långa räntorna sägas spegla skillnaden i inflationsförväntningar eller den förväntade växelkursförändringen mellan länderna, se avsnitt 3.4. Skillnaden i lång ränta gentemot Förenta staterna och Tyskland kan tolkas som att allmänheten förväntat sig en bestående högre inflationstakt i Sverige och att denna skillnad så småningom skulle ta sig uttryck i en växelkursanpassning. Skillnaden gentemot Tyskland har i genomsnitt varit ca 4 procentenheter.

Diagram 5.2 Ränteutvecklingen i Sverige, Förenta staterna och Tyskland 1980-1992. Obligationsräntor med 10 års löptid



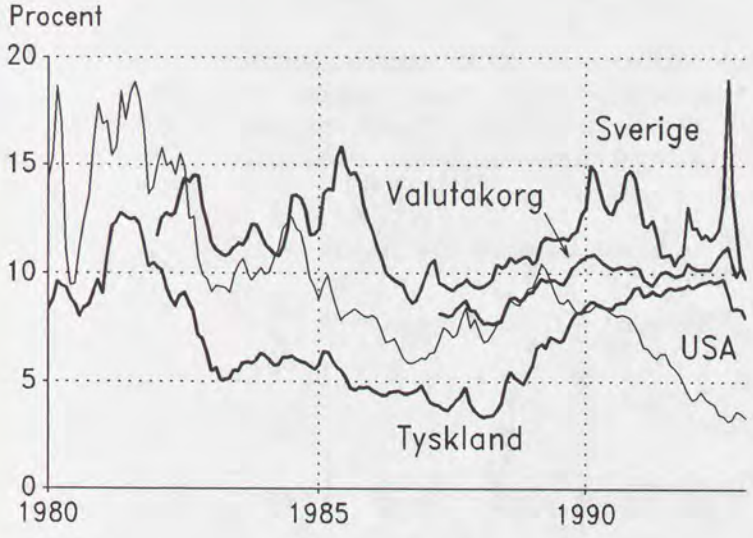
Källa: Riksbanken och OECD Financial Statistics.

Det finns sannolikt flera förklaringar till svårigheterna att uppnå en låg inflationstakt. En fråga som knyter an till utredningens uppdrag är om den höga inflationen beror på att den deklarerade fastkurspolitiken inte varit trovärdig. Utgångsläget efter devalveringen 1982 var i detta avseende mindre gynnsamt. Kronan hade devalverats upprepade gånger, och det kan därför ha byggts in förväntningar om att en sådan politik blivit en del av den svenska traditionen. Samtidigt var devalveringarna 1981 och 1982 så väl tilltagna, totalt 24 procent, att några förväntningar om en devalvering knappast kan ha förelegat under de närmaste åren efter 1982.

Den höga inflationstakten under 1980-talet har flera förklaringar. Den internationella konjunkturen blev betydligt starkare än vad som allmänt förväntats. Detta bidrog, tillsammans med den efter devalveringarna starka konkurrenskraften, till att svenskt näringsliv upplevde en hela tiden

växande efterfrågan. Så småningom avspeglades detta i en snabbt växande brist på yrkeskunnig arbetskraft, vilket bidrog till en snabbare löneökningstakt. Avskaffandet av utlåningsregleringen, i kombination med låga realräntor efter skatt, bidrog sannolikt till den snabbt växande kreditexpansionen under senare delen av 1980-talet. Detta spädde på det överhettade efterfrågeläget och de snabba prisstegringarna.

Diagram 5.3 Ränteutvecklingen i Sverige, Förenta staterna, Tyskland och i de länder mot vilkas valutor kronan varit knuten (korgvalutorna) 1980-1992. 6 månaders löptid



Källa: Riksbanken och OECD Financial Statistics

Penningpolitiken var bunden av den fasta växelkursen, varför inflationen och den kraftiga kreditexpansionen inte kunde hejdas med en åtstramning via räntan. I princip blev det därför finanspolitiken i vid mening som måste stå för de ekonomisk-politiska åtgärder som behövdes. Trots ett successivt minskande budgetunderskott, som så småningom vändes till ett mindre överskott, var finanspolitiken sett ur detta perspektiv för svag.

Under 1980-talet ökade också sysselsättningen kraftigt. Den uppmätta försämringen i konkurrenskraft uppvägdes i stor utsträckning av den snabbt växande internationella efterfrågan. Konkurrenskraften var också mycket stark i utgångsläget till följd av de två devalveringarna i början av 1980-talet. Detta medförde att något korrektiv mot prisstegringstakten i form av lägre efterfrågan på svenska produkter eller växande arbetslöshet inte uppstod, förrän den internationella lågkonjunkturen djupnade under i början av 1990-talet. Till detta bidrog också i hög grad den stora efterfrågan på arbetskraft från den icke-konkurrensutsatta sektorn. Även om arbetslösheten således inte börjat stiga förrän de allra senaste åren, torde ändå den successivt försämrade konkurrenskraften ha bidragit till förväntningar om att det i längden inte skulle gå att fullfölja den fasta växelkurspolitiken.

Trots att det fanns en stark tilltro till Riksbankens, regeringens och riksdagens vilja och ambitioner att stå fast vid fastkurspolitiken, försämrades förutsättningarna för detta mot slutet av 1980-talet och i början av 1990-talet. Den faktiska utvecklingen var således inte konsistent med kraven på en fast kronkurs.

Den bristande tilltron till fastheten i valutapolitiken bidrog till att skapa en räntedifferens mot de länder till vilka växelkursen var knuten, dvs. mot valutakorgen. Av diagram 5.3 framgår också att räntenivån för räntebärande placeringar med kort löptid varit avsevärt högre i Sverige än i Tyskland. På senare tid har gapet gentemot räntan i Förenta staterna varit än större.

De skillnader mellan räntenivåerna som kan iakttas i diagram 5.3 utgör således en indikation på bristande förtroende för fastkurspolitiken. De senaste årens forskning har utvecklat metoder, som gör det möjligt att uppskatta förtroendet för växelkurspolitiken utifrån sådana ränteskillnader.

Diagram 5.4 Förväntad devalveringstakt och uppskattad sannolikhet för en 10-procentig devalvering inom tolv månader 1986-1992.

Källa: Lindberg, H., P. Söderlind och L.E.O. Svensson och (1992), Devaluation Expectations: The Swedish Krona 1982-1992, stencil, reviderad version av IIES Seminar Paper No 495, Stockholm.

Anm.: I diagrammet återges den uppskattade förväntade devalveringsstakten med 14-dagars glidande medelvärden. Skattningarna är baserade på 12-månads räntedifferens mot den tidigare valutakorgräntan respektive ecuräntan och är gjorda fram till den 19 november 1992 då Riksbanken tvingades överge den fasta växelkurspolitiken.

I diagram 5.4 ges en grov illustration till hur devalveringsförväntningarna varierade under senare delen av 1980-talet. Den förväntade devalveringstakten är beräknad från den information som bl.a. finns i räntedifferenserna mot valutakorgen respektive ecun för räntebärande placeringar med 12 månaders löptid och statistiskt uppskattade växelkursrörelser inom bandet för kronans värde. I diagrammet återges även de

uppskattade devalveringsförväntningarna omräknade till uppskattade sannolikheter för att en 10-procentig devalvering skall inträffa inom 12 månader. Det bör observeras att denna illustration förutsätter att *hela* räntedifferensen är ett uttryck för deprecieringsförväntningar. Som ovan konstaterats är sannolikt räntedifferenserna inte enbart ett uttryck för deprecieringsförväntningar, varför de redovisade uppskattningarna i diagrammet bör tolkas med viss försiktighet. Diagrammet ger ändå viss information om hur devalveringsförväntningarna varierat under det senaste decenniet.

Den 17 maj 1991 beslöt Riksbanken att knyta kronan till ecun. Räntedifferensen minskade då markant, vilket tyder på att åtgärden ökade förtroendet för den fasta växelkurspolitiken. Detta framgår även av diagram 5.4. Vid ungefär samma tid minskade även inflationstakten. Under de allra senaste åren uppstod den önskade effekten på inflationstakten, vilket också för en tid kom att avspeglas i ränteskillnaderna mot omvärlden.

Valutaoro och flytande växelkurs

Det ökade förtroende för kronan som åstadkoms i och med knytningen till ecun visade sig snart vara en temporär förbättring. Ecu-anknytningen gav ett andrum men kunde inte lösa de grundläggande trovärdighetsproblemen. Finland devalverade marken redan i november 1991. En viktig orsak för Finlands del var bortfallet av efterfrågan från det tidigare Sovjetunionen. Trots att detta problem inte förelåg på samma sätt för Sverige, uppstod även här valutautflöden, och Riksbanken tvingades ingripa med en kraftig räntehöjning.

Den valutaoro i Europa som uppstod hösten 1992 diskuteras i kapitel 7. Tendenser till större spänningar kan sägas ha uppstått redan i och med den danska folkomröstningen om Maastricht-överenskommelsen, vars resultat ökade osäkerheten om den europeiska valutaunionens framtid. När den italienska liran devalverades i september 1992 framstod inte samarbetet inom ERM längre som en garanti för fasta växelkurser. Senare drabbades flera valutor inom ERM av spekulativa attacker, och några av dem tvingades devalvera eller tillfälligt lämna växelkurssamarbetet.

Även förtroendet för valutor utanför ERM-samarbetet försvagades till följd av denna valutaoro. Finland, Sverige och Norge, som ensidigt knutit sina valutor till ecun, tvingades vid upprepade tillfällen försvara växelkursen med kraftiga räntehöjningar. I och med att den svenska inflationen bringats under kontroll var förutsättningarna sådana att det under normala omständigheter skulle ha funnits ett utrymme för lägre räntor. Utvecklingen blev emellertid annorlunda.

Utsikterna för den svenska ekonomiska utvecklingen, åtminstone på kort sikt, försämrades under hösten 1992. Industrins lönsamhet försvagades kraftigt. Arbetslösheten och prognoserna för budgetunderskottet steg snabbt, och krisen i den finansiella sektorn förvärrades. De svenska ekonomiska problemen bidrog till att ge Sverige en utsatt position i ett

läge då det uppstått en allmän valutaoro. Bland utländska placerare blev det en vanlig uppfattning att Sverige inte skulle klara av att försvara växelkursen.

Efter det finska beslutet i början av september att låta marken flyta tvingades Riksbanken höja marginalräntan till 75 procent för att hejda valutautflödet. Oron återkom dock snart inom ERM och det uppstod en ny valutakris. Riksbanken höjde marginalräntan till hela 500 procent, och halvårsräntan noterades som högst till drygt 30 procent. Valutautflödet kunde vissa dagar under hösten uppgå till flera tiotals miljarder kronor.

Vid två tillfällen ingicks överenskommelser mellan regeringen och socialdemokraterna om ekonomisk-politiska krispaket. Överenskommelserna tydde på en bred parlamentarisk beslutsamhet att försvara kronan och på enighet kring fastkurspolitiken. Efter beskeden om dessa krispaket dämpades tillfälligtvis spekulationerna mot kronan. De finans- och penningpolitiska åtgärderna visade att Sverige var berett att försvara växelkursen, vilket dock inte räckte för att undanröja devalveringsförväntningarna. Möjligheterna att använda räntevapnet urholkades till följd av att den höga räntenivån i sig förvärrade de ekonomiska problemen. Den höga räntan blev en indikation på att det i längden skulle bli svårt att försvara kronan. Valutautflödena blev till sist så stora att det inte längre var möjligt att stå emot. Riksbanken beslutade den 19 november att låta kronan flyta fritt.

I januari 1993 tog fullmäktige i Riksbanken ställning till den framtida penningpolitiken. Fullmäktige uttalade att prisstabilitet hade varit det övergripande målet för penningpolitiken vid fast växelkurs och att detta mål består även vid rörlig växelkurs. Riksbanken preciserade målet till att förändringen i konsumentprisindex från och med 1995 skall begränsas till 2 procent, med en tolerans om $\pm$ 1 procentenhet. Den inflationsimpuls som uppstår till följd av deprecieringen av kronan och de indirekta skattehöjningar som beslutats skall begränsas.

5.8 Sammanfattning och slutsatser

De svenska penning- och valutapolitiska erfarenheterna är förbundna med den fasta växelkurspolitiken. Med några få undantag har Sverige haft fast växelkurs i form av guldmyntfot, internationella avtal som Bretton Woods-systemet och "ormen" eller ensidiga utfästelser. Den fasta växelkurspolitiken innebär att man egentligen formulerar ett mål för den inhemska inflationstakten, nämligen inflationen i de länder mot vilka valutan är knuten.

Politiken har under långa tidsperioder varit framgångsrik, och inflationen har inte avvikit från omvärldens i någon högre grad. Detta gäller för de perioder då valutakursen haft en yttre bindning i form av ömsesidiga överenskommelser som under Bretton Woods-systemet eller i grundlagen som under guldmyntfoten. Under ett sådant system finns mer eller mindre restriktiva regler för hur och när en växelkursförändring får vidtas. Det krävs då konsultationer eller gemensamma beslut.

Kostnaderna ökar för att föra en politik som riskerar att medföra en devalvering. När Sverige anslutit sig till ett multilateralt växelkursarrangemang, har således inflationsmålet operationaliserats genom valet av valutor som kronan knutits till.

Under perioder med ensidiga utfästelser om växelkurspolitiken har politiken inte bundits på samma sätt. Växelkursen får därmed ingen trovärdighet utöver den som ligger i de inhemska institutionerna. Erfarenheterna från perioden efter 1977 ligger i linje med detta. Mot slutet av 1970-talet steg arbetslösheten efter en period med snabba pris- och löneökningar samt expansiv ekonomisk politik. Penningpolitiken anpassades och flera devalveringar genomfördes. Detta undergrävde förtroendet för växelkursen, löner och priser ökade i snabb takt, och nya devalveringar följde.

Under den senaste tioårsperioden inriktades penningpolitiken på att försvara den rådande växelkursen. Den successiva avvecklingen av valutaregleringen och den internationella integrationen kom att ställa högre krav på fastkurspolitikens trovärdighet i och med att de potentiella kortsiktiga valutaflödena blev större. Förtroendet för den fasta växelkurspolitiken kunde emellertid inte helt återställas. Det finns således skäl som talar för att misslyckandet att hålla nere inflationstakten är kopplat till trovärdighetsproblemet i växelkurspolitiken.

Penningpolitiken har under det senaste decenniet fått nya villkor. Avvecklingen av valutaregleringen har redan nämnts. Bytesbalansen är därmed inte längre en restriktion för den ekonomiska politiken, eftersom en internationell kapitalmarknad nu är tillgänglig för att jämna ut sparandeunderskott. Till detta kommer avregleringen av kreditmarknaden. Penningpolitiken har inte längre några allokeringspolitiska uppgifter. Denna utveckling har möjliggjort utvecklingen mot större oberoende för Riksbanken. Behovet av flexibilitet i den nya miljön har även gjort en sådan utveckling naturlig.

Erfarenheterna under de två senaste decennierna understryker att finanspolitiken måste vara konsistent med penningpolitikens strävan att uppnå prisstabilitet. I annat fall undermineras trovärdigheten, och det blir kostsamt eller omöjligt att uppnå detta mål.

6 Internationella erfarenheter

6.1 Centralbankens ställning i andra länder

Kriterier på oberoende

Vikten av trovärdighet i penningpolitiken och möjligheten till missbruk av sedelutgivningsrätten har gjort att centralbankens ställning gentemot den politiska makten uppmärksammats långt tillbaka i historien. Länder där centralbanken länge haft en stor självständighet är emellertid fåtaliga. Den tyska centralbanken, *Bundesbank*, anses allmänt ha den mest oberoende ställningen. Stort oberoende har också de amerikanska, schweiziska, och österrikiska centralbankerna. Det under 1980-talet nyväckta intresset för centralbankens roll har satt sin prägel på förslaget till stadgar för den Europeiska centralbanken (ECB). Bundesbanks stadgar utgör förebilden för dessa, se vidare kapitel 7.

Centralbankens ställning har nyligen stärkts i flera länder, däribland mest utpräglat i Nya Zeeland. I bl.a. Frankrike och Spanien planeras förändringar av centralbankernas ställning som skall träda i kraft vid årsskiftet så att de erhåller det oberoende som föreskrivs i Maastrichtöverenskommelsen. I Kanada har regeringen nyligen lagt fram ett förslag om att ange prisstabilisering som mål för centralbanken.

Den institutionella ramen för penningpolitiken i form av centralbankslagar anger en ansvarsfördelning mellan centralbank och andra ekonomisk-politiska organ. I detta avsnitt ges en översikt över centralbankslagstiftningen i 15 OECD-länder i syfte att belysa denna ansvarsfördelning, dvs. centralbankernas ställning i de olika länderna.[2] Urvalet har begränsats till de industrialiserade länder som är vanligast förekommande i internationella undersökningar. Av västeuropeiska länder har utelämnats Belgien, Grekland, Island, Irland, Portugal och Spanien. Den belgiska och irländska centralbanken har viss begränsad självständighet, medan övriga tillhör de mest osjälvständiga.

Lagstiftningen i sju särskilt intressanta länder beskrivs mer utförligt i avsnitt 6.2 med kompletterande uppgifter om praxis. Mot bakgrund av iakttagelserna i 6.1 och 6.2 refereras och utvärderas i 6.3 ett antal empiriska studier av sambandet mellan centralbankens formella ställning och det stabiliseringspolitiska utfallet.

---

[2]De länder som tas upp i detta kapitel är Australien, Danmark, Finland, Frankrike, Förenta staterna, Italien, Japan, Kanada, Nederländerna, Norge, Nya Zeeland, Schweiz, Storbritannien, Tyskland, och Österrike.

Centralbankens ställning är inget endimensionellt begrepp utan betingas, som betonades i kapitel 4, av flera inslag i centralbankslagarna. De viktigaste aspekterna av centralbankernas förhållande till statsmakten, med betydelse för möjligheterna att etablera en trovärdig låginflationspolitik, återges nedan. Dessa används också i de empiriska studier som diskuteras i 6.3. Detaljbeskrivningar för vart och ett av de här behandlade länderna återfinns i bilaga 3.

- *Kontrollen över penningpolitiken (formuleringsmakten).* En grundläggande aspekt är om centralbankens har kontroll över de penning- och valutapolitiska besluten, dvs. om centralbanken självständigt kan formulera och verkställa penningpolitiken.
- *Verksamhetsmål.* Ett prisstabilitetsmål stärker centralbankens ställning, då ett sådant mål begränsar möjligheten att använda penningpolitiken för andra ändamål.
- *Utnämningsmakten.* Genom utnämningsmakten, och möjligheten att avsätta centralbanksledningen, kan en regering indirekt styra centralbanken, även om banken har fullständig kontroll över de penningpolitiska besluten.
- *Extern kontroll och utkrävande av ansvar.* Möjligheten att utkräva ansvar i förhållande till centralbankens mål är viktig för att stärka förtroendet för att verksamheten verkligen inriktas mot att fullfölja det givna uppdraget.
- *Regler för statens upplåning i centralbanken.* Statsmakternas möjligheter att låna i centralbanken för utgiftsfinansiering, s.k. sedelpressfinansiering, påverkar centralbankens kontroll över bankens viktigaste styrmedel, nämligen likviditeten.
- *Beslut om centralbankens budget.* Möjligheterna för en regering att utöva påtryckningar på en centralbank blir större, om regeringen kontrollerar bankens budgetbeslut.

Formuleringsmakten

Centralbankernas kontroll över penningpolitiken och möjligheterna att själv formulera politikens inriktning begränsas i första hand av de eventuella mål som statsmakterna ställt upp för verksamheten. Denna inskränkning av formuleringsmakten stärker emellertid centralbankens möjligheter att stå emot påtryckningar och bidrar sålunda till trovärdigheten hos låginflationspolitiken. Denna aspekt diskuteras i nästa avsnitt.

I detta avsnitt diskuteras centralbankens möjligheter att självständigt utforma penningpolitiken i övrigt. En avgörande begränsning i flertalet av de studerade länderna är att valutapolitiken kontrolleras av regeringen. I en värld med utvecklade kapitalmarknader och fria internationella kapitalrörelser kan egentligen inte penning- och valutapolitik skiljas åt. Endast på kort sikt kan räntor, penningmängd och växelkurs påverkas oberoende av varandra. I princip gäller att ju mer styrd växelkursen är,

desto mindre blir utrymmet för att kontrollera ränta eller penningmängd för andra syften. I länder med fast växelkurs ligger därmed den avgörande penningpolitiska makten just i rätten att ändra växelkursen, dvs. i de flesta fall hos regeringen. I länder med rörlig växelkurs påverkas penningmängd och räntor vid interventioner på valutamarknaden. Även om regeringen kontrollerar valutareserven, har i praktiken centralbanken, under förutsättning att den beslutar om räntor och likviditet, det helt avgörande inflytandet, då valutareserverna är för små för att långsiktigt påverka likviditeten. I regel har också regeringen delegerat ansvaret för valutareserven och dess användning till centralbanken. I avsnitt 6.2 exemplifieras arrangemangen under rörlig växelkurs med Kanada och Schweiz. Endast i Finland (liksom i Sverige) ligger beslutanderätten över valutapolitiken hos centralbanken. I Finland har emellertid regeringen vetorätt.

Rätten att utfärda direktiv är ett medel att inskränka centralbankens kontroll över penningpolitiken, men det behöver inte innebära att regeringen bestämmer i praktiken. Direktivrätten kan vara begränsad på olika sätt. Centralbanken kan t.ex. ges rättighet att överklaga direktiven till annan instans. Vidare kan direktivgivning vara förenad med krav på offentliggörande. Ett sådant krav verkar avhållande, då en öppen konflikt mellan regeringen och centralbanken kan undergräva trovärdigheten för penningpolitiken.

Betydelsen av direktivrättens utformning kan illustreras med förhållandena i Storbritannien och Nederländerna. I Storbritannien bestäms de facto penningpolitiken av finansministern. Lagen anger inte uttryckligen att så skall vara fallet men ger finansdepartementet rätt att utfärda skriftliga direktiv som inte behöver offentliggöras. Sådana direktiv har visserligen aldrig förekommit men direktivrätten utgör den legala grunden för finansdepartementets överhöghet. I Nederländerna däremot har centralbanken sedan länge ansetts som oberoende. Direktivrätten är där i praktiken betydelselös. Detta beror på att direktiven från finansdepartementet skall offentliggöras samt att banken kan överklaga till regeringen. Denna rätt utgör ett starkt maktmedel. Genom att regeringarna i regel är koalitioner kan sammanhållningen hotas, om en majoritet underkänner finansministerns direktiv. Kravet på offentliggörande verkar också avhållande genom att direktiv som ogillas av centralbanken skulle kunna hota förtroendet för den fasta växelkurspolitiken.

Länder där regeringen saknar direktivrätt är de federala länderna Förenta staterna, Schweiz, Tyskland och Österrike, samt Danmark och Finland (liksom Sverige). Dessa länders centralbanker åtnjuter med andra ord ett stort oberoende när det gäller formuleringsmakten. Det bör emellertid noteras att i Förenta staterna och Finland (liksom i Sverige) lyder centralbanken under parlamentet som kan tänkas ge direktiv, vilket dock inte förekommer i praktiken. En viss begränsning av formuleringsmakten ger bestämmelser om samråd, något som förekommer i alla dessa länder utom Finland och Förenta staterna. Samrådsparagrafer uttrycker lagstiftarens intention att penningpolitiken bör samordnas med den övriga politiken. I Schweiz, Tyskland och Österrike finns krav som explicit

pekar på samordning mellan penningpolitiken och annan ekonomisk politik. Avsaknad av samrådsparagraf betyder dock inte att samråd inte förekommer. Sådana sker regelbundet mellan centralbankschefen och regeringsrepresentanter i samtliga länder, där centralbanken har någon form av oberoende.

Länder där regeringen har direktivrätt men denna är kringskuren är Australien, Kanada, Nederländerna, Norge och Nya Zeeland. I alla dessa länder skall sådana direktiv meddelas till parlamentet och offentliggöras. Också i denna grupp förekommer samrådsparagrafer med undantag av Nederländerna. Den nyzeeländska lagen från 1989 faller delvis i en egen kategori. Banken har ett övergripande inflationsmål, som skall uppnås genom en plan för intermediära mål. Planen, som skall offentliggöras, har karaktären av ett avtal mellan finansministern och centralbankschefen. Om planen inte fullföljs, kan finansministern avsätta centralbankschefen. Inom de ramar planen ger är centralbankschefen fri att vidta åtgärder, vilket inkluderar interventioner på valutamarknaden. Regeringen har i och för sig rätt att när som helst upphäva avtalet och ersätta detta med direktiv för att uppfylla andra mål än prisstabilitet. Ett sådant direktiv måste dock offentliggöras och kan gälla i högst tolv månader.

Länder där regeringen har oinskränkt rätt att utfärda direktiv utan att dessa offentliggörs är Frankrike, Japan och Storbritannien. I dessa länder, med Japan som ett möjligt undantag, bestäms penningpolitiken också de facto av finansdepartementet. I Frankrike och Japan påbjuder lagen att banken skall hämta sina instruktioner från finansdepartementet, medan i Storbritannien endast rätten för regeringen att utge direktiv fastslås. Italien utgör ett specialfall men bör hänföras till samma kategori. Centralbankslagen stadgar inte i sig någon direktivrätt för regeringen, men penningpolitikens allmänna inriktning bestäms i ett speciellt ministerorgan i samband med den övriga ekonomiska politiken. Av naturliga skäl saknar dessa länder samrådsbestämmelser.

Verksamhetsmål

Om formuleringen av penningpolitiken delegeras till centralbanken, är det naturligt att också ange ett mål för dess verksamhet. Ett lagfäst verksamhetsmål torde som tidigare nämnts stärka centralbankens ställning. Det finns också andra skäl att koppla formellt oberoende till en målangivelse. Att bara ange ett mål utan att ge centralbanken makt att genomföra detta är knappast meningsfullt. Vidare är det naturligt, om banken är oberoende, att målet är entydigt, eftersom penningpolitiken i huvudsak arbetar med ett medel.

I tabell 6.1 ges en översikt av målformuleringarna i de studerade länderna. Dessa är även grupperade efter centralbankernas grad av oberoende när det gäller formuleringsmakten.

Endast tre länder har ett entydigt prisstabilitetsmål för penningpolitiken: Nya Zeeland, Tyskland och Österrike. I dessa länder är målet kopplat till starkt oberoende. I synnerhet gäller detta Tyskland och Österrike, där direktivrätt helt saknas. Den tyska centralbanken skall skydda valutans

värde. Den österrikiska centralbanken skall bevara både det inhemska penningvärdet och dess yttre värde i relation till länder med stabil prisnivå.

Tabell 6.1 Prisstabilitetsmål och formuleringsmakt över penningpolitiken

	Kontrollen över penningpolitiken		
	Inga direktiv	Direktiv	
Mål		Offentliga	Ej offentliga
Prisstabilitet	Tyskland Österrike	Nya Zeeland	
Flera mål	Förenta staterna	Nederländerna Kanada Australien	
Inget prisstabilitetsmål	Finland Schweiz Danmark	Norge	Japan Storbritannien Frankrike

I de övriga länder där formuleringsmakten är stark saknas ett entydigt prisstabilitetsmål. Det gäller Förenta staterna, Kanada, Nederländerna och Schweiz. I dessa länder ingår dock prisstabilisering som ett av flera mål, med undantag av Schweiz där lagen endast hänvisar till "hela landets intresse". I Nederländerna skall penningpolitiken främja landets välstånd och stabilisera prisnivån. Australiens centralbankslag anger som mål prisstabilitet, full sysselsättning och välstånd för folket. I Kanada skall valutans inre och yttre värde bevaras, men strävan skall också vara att mildra fluktuationerna i produktion och sysselsättning. I Förenta staterna skall centralbanken sträva efter maximal sysselsättning, prisstabilitet och ej alltför höga räntor enligt ett tillägg till lagen från 1978. Trots avsaknaden av ett entydigt mål har centralbankerna i dessa länder i praktiken prioriterat prisstabilitet; Förenta staterna dock först på 1980-talet. I Kanada har regeringen nyligen lagt fram ett förslag att ändra målet till enbart prisstabilisering.

I princip borde en delegering av penningpolitiken till en oberoende centralbank utan ett entydigt mål ge upphov till oklarhet om penningpolitikens inriktning. Detta tycks speciellt vara fallet i Förenta staterna med tanke på den intensiva diskussion och bevakning som förekommer kring Federal Reserves åtgärder och uttalanden. I synnerhet har graden av informellt politiskt beroende från regeringen diskuterats. Kongressen har aktivt medverkat till att minska osäkerheten genom att från och med 1978 avkräva rapportering två gånger om året om vidtagna och planerade åtgärder och syften. Samtidigt infördes också målformuleringen där prisstabilitet ingår som en faktor. Dessa institutionella förändringar kan ha bidragit till inriktningen på prisstabilitet efter 1979.

Centralbankerna i de nordiska länderna saknar lagfästa makroekonomiska mål. Detsamma gäller för Frankrike, Italien, Japan, Schweiz och Storbritannien. Finland utgör ett specialfall då växelkursen — ett intermediärt mål — var fastställd i lag, innan den finska marken började flyta.

Utnämningsmakten

Även om ett stort formellt oberoende föreligger, kan regeringen eller parlamentet tänkas kontrollera penningpolitiken genom makten att utnämna och avsätta de personer som leder centralbanken. I vissa länder förekommer det också att regeringsrepresentanter deltar vid sammanträden i det beslutande organet. Av avgörande betydelse är hur stor del av ledningen som är utbytbar under en mandatperiod. Regeringens möjligheter att välja ledamöter kan också begränsas genom negativa och positiva valbarhetskriterier. Förbud mot återval har samma funktion men förekommer endast i Förenta staterna, där ledamöterna i det beslutande organet väljs på en osedvanligt lång tid (14 år). De mest oberoende centralbankerna kombinerar flera begränsande regler, men sådana förekommer även i länder med osjälvständiga centralbanker.

I nästan alla länder finns en *centralbankschef*, som samtidigt är verkställande chef och ordförande i det beslutande organet. Ett undantag utgör Österrike där ordföranden i det beslutande organet är anställd i banken, men den dagliga verksamheten leds av en generaldirektör.

I flertalet länder utses centralbankschefen av regeringen eller statschefen; i det senare fallet på förslag av regeringen. I Italien och Kanada utnämns centralbankschefen av den beslutande styrelsen, men även i dessa fall har regeringen ett avgörande inflytande. I Kanada måste kandidaten godkännas av regeringen och i Italien av presidenten. Inskränkningar i regeringens utnämningsrätt förekommer genom att en annan instans skall konsulteras eller ges vetorätt. I Finland, Nederländerna och Tyskland måste styrelsen först konsulteras. I Förenta staterna måste senaten godkänna kandidaterna.

Regeringens möjlighet att påverka inriktningen av penningpolitiken genom utnämningen av centralbankschef beror bl.a. på längden av chefens mandatperiod. Med längre mandatperioder binder den utnämnande regeringen eventuella framtida regeringar. Inte i något av de undersökta länderna sammanfaller chefens mandattid med parlamentets (eller i förekommande fall presidentens). I Danmark, Finland, Italien och Frankrike är mandattiden inte närmare angiven, och centralbankschefen kan avsättas utan särskild anledning. I Förenta staterna, Japan och Storbritannien är mandatperioden lika lång som parlamentets valperiod, men tidpunkterna sammanfaller inte. I Storbritannien och Japan beror detta på att valtillfällena inte är fasta och i Förenta staterna på att centralbankschefen utses året före presidentval.

Begränsningar i regeringens avsättningsmakt finns i de flesta länder. Avsättning på grund av politiska skäl kan inte ske i Japan, Förenta staterna, Kanada, Nederländerna, Tyskland, Schweiz eller Österrike. I dessa länder, utom Tyskland och Förenta staterna, kan regeringen avsätta chefen p.g.a. personlig olämplighet som har sin grund i oegentligheter, intressekonflikter och liknande. I Tyskland kan endast styrelsen avsätta chefen. I Förenta staterna kan endast kongressen avskeda chefen genom ett s.k. impeachment-förfarande, som är en komplicerad och utdragen process.

Regeringen kan slutligen tänkas utöva påtryckningar genom hot om att inte återutnämna chefen. Inget land stadgar emellertid förbud mot återval. I Förenta staterna begränsas dock tiden till 14 år genom att centralbankschefen skall vara styrelsemedlem och sådana inte kan återväljas.

Jämförelser av utnämningsreglerna till det *beslutande organet* kompliceras av att ledningsorganisationen skiljer sig åt. Fyra olika typer av ledningsfunktioner kan urskiljas: rådgivande, övervakande, beslutande, samt administrativ och verkställande ledning. Uppdelningen av dessa funktioner på olika organ skiljer sig mellan länderna, och en enhetlig terminologi saknas. Begreppet styrelse — på engelska *board of directors* — kan t.ex. stå för organ med helt olika befogenheter. Övervakande organ som saknar beslutsfunktioner finns i de flesta länder men saknas i Finland och Förenta staterna. Särskilda rådgivande organ med intresserepresentation finns i Frankrike, Förenta staterna och Nederländerna. De flesta länder stipulerar inrättandet av en administrativ ledning men ibland stadgas bara om en centralbankschef.

Två huvudmodeller för det beslutande organet kan urskiljas beroende på om majoriteten av ledamöterna har sin anställning i banken eller utanför. Beslutsprocessen i de professionella styrelserna torde ha en mer kollegial karaktär, medan i det andra fallet centralbankschefen får ett större inflytande i kraft av sin kontinuerliga kontakt med penningpolitiken. Länder där en majoritet av ledamöterna inte är anställda i banken är Australien, Finland, Frankrike, Italien, Japan, Kanada, Norge, Storbritannien och Österrike. Länder där ledamöterna är anställda i banken är Danmark, Förenta staterna, Nederländerna, Schweiz och Tyskland. Nya Zeeland utgör en egen kategori, då centralbankschefen är ensam ansvarig för utformningen av penningpolitiken, och styrelsens huvuduppgift är att övervaka denne. I samtliga länder utom Österrike ingår delar av eller hela den verkställande ledningen i det beslutande organet. I Danmark, Nederländerna och Schweiz sammanfaller det beslutande organet med den verkställande ledningen. I Tyskland är det beslutande organet formellt avskilt men består av personerna i den verkställande ledningen samt cheferna för delstatsbankerna.

Liksom centralbankschefen utses ledamöterna i det beslutande organet i de flesta fall av regeringen eller statschefen. I Italien utses dock styrelsen av de regionala aktieägarna, medan parlamentet utser ledamöter i det beslutande organet i Finland.

Mandattiden för ledamöterna i det beslutande organet är kortare eller densamma som för centralbankschefen med undantag för Förenta staterna, vilket framgår av tabell 6.2. USA har den i särklass längsta mandattiden, 14 år, och är också det enda land med förbud mot återval. Mandatperioden sammanfaller med centralbankschefens i Österrike (5 år), Nederländerna (7 år) och Tyskland (8 år). Trots de kortare mandatperioderna i övrigt uppnås ändå en viss kontinuitet eftersom ledamöterna väljs successivt i nästan alla av de studerade länderna. Vanligen sker dessa val årligen.

Tabell 6.2 Centralbankschefens och ledamöternas i det beslutande organet mandattid (år)

Central-	Det beslutande organet						
bankschef	14	8	7	6	5	4	3
8		Tyskland					
7			Nederländerna		Australien		Kanada
6				Schweiz		Norge	
5					Österrike Nya Zeeland	Japan	Storbritannien
4	Förenta staterna						
Obestämd				Frankrike		Finland	Italien

Anm.: Mandattiden för den schweiziska centralbankens beslutande organ avser den verkställande ledningen, eftersom det är denna som beslutar i penningpolitiska frågor. I Nya Zeeland beslutar centralbankschefen själv, varför mandattiden för det beslutande organet avser centralbankschefen. I Danmark är mandattiden obestämd för både centralbankschefen och det beslutande organet, som i Danmark är den verkställande ledningen. Danmark har inte placerats in i diagrammet, se vidare avsnitt 6.2

För centralbankschefen är det självklart att positiva lämplighetskriterier används, och de lagfästs därför i regel inte. Vissa länder har däremot lagfästa positiva kriterier för valet av styrelseledamöter. I Italien skall olika regioner vara företrädda i styrelsen. I Förenta staterna och Tyskland, som har professionella styrelser, representeras olika regioner av delstatsbankcheferna. I Österrike samt Japan skall olika sektorer av ekonomin ha företrädare i styrelsen. I Storbritannien finns inga regler, men enligt praxis sker en viss fördelning av styrelseplatserna mellan industrin, finanssektorn och fackföreningarna. Krav på regional och intressemässig representation i de övervakande organen finns i Danmark och Schweiz. I Nya Zeeland anger lagen att den övervakande styrelsen skall representera näringslivets och den finansiella sektorns erfarenheter. I Tyskland finns inga krav på intresserepresentation, men däremot förutsätts att styrelsemedlemmarna har "professionella kvalifikationer". Österrike tillämpar en blandning av intresserepresentation och professionella kvalifikationer.

Negativa valbarhetskriterier för att minska den politiska styrningen finns i flera länder. Förbud för ledamöter att inneha någon form av politiskt ämbete finns i Italien, Japan och Österrike. De flesta länder har också förbud mot att välja personer i konkurs eller med kriminell belastning.

Reglerna för avsättning av styrelseledamöter är i stort desamma som gäller för centralbankschefen. Skillnader finns i de länder där skilda organ utser chef och styrelseledamöter.

Extern kontroll

Normalt antas att fungerande delegering bygger på att uppdragsgivarna kan utkräva ansvar, om uppställda mål inte uppfylls, vilket i sin tur kräver insyn i verksamheten. Formell kontroll och ansvarsutkrävande av ledningar för centralbanker begränsas dock till en bedömning att besluten

inte är lagstridiga och att banken administreras på ett tillfredställande sätt. Ett formellt utkrävande av ansvar för att målen för penningpolitiken uppfylls förekommer endast i Nya Zeeland, där rätten att avskeda centralbankschefen är kopplad till inflationsmålet.

Kontrollen av bankens verksamhet kan delegeras till speciella övervakande organ med endast denna uppgift. Det gäller de länder där det beslutande organet är helt professionellt utom Förenta staterna. I de länder med beslutande organ där majoriteten inte består av anställda har vanligtvis det beslutande organet också till uppgift att kontrollera verksamheten i banken. Alla de ingående centralbankerna rapporterar till parlamentet eller regeringen med undantag för den tyska och den schweiziska centralbanken. Ytterst är ledamöterna ansvariga enligt de regler för bokslut som gäller för den typ av korporation banken utgör.

En informell kontroll av banken kan utövas genom krav på rapportering. Därmed kan centralbanken utsättas för påtryckningar, även om ett formellt maktmedel saknas. Kontrollen underlättas om banken i förväg deklarerar mål som kan användas för att mäta graden av måluppfyllelse. Ett flertal centralbanker publicerar också mål för de närmaste åren. Intermediära penningmängdsmål har regelbundet förekommit i alla länder med rörlig växelkurs sedan mitten av 1970-talet, men även Tyskland och Nederländerna har använt sig av sådana. Det är dock endast i Förenta staterna och Nya Zeeland som lagen kräver att mål skall anges. Från 1978 måste centralbanken i Förenta staterna rapportera två gånger om året till kongressen dels om vad som hänt, dels om planerade åtgärder. Dessutom skall avvikelser från planen förklaras.

Regler för statens upplåning i centralbanken

Möjligheten för staten att finansiera sina utgiftsöverskott med centralbankskrediter har historiskt utgjort en viktig konfliktkälla mellan centralbank och regering. Det är av denna anledning som många länder i lag har begränsat statens möjlighet till "sedelpressfinansiering" av statsutgifterna. Dessa restriktioner kan ta flera former. Internationella valutafonden (IMF) har utarbetat rekommendationer, som påminner om föreskrifterna i den österrikiska lagen, i vilken stipuleras att centralbankens utlåning till staten, oavsett om den sker i direkt form eller i indirekt form genom köp av statspapper på sekundärmarknaden, skall begränsas till en viss del av statsinkomsterna. Det viktiga är att restriktionerna omfattar såväl den direkta som den indirekta långivningen till staten.

Många länder har någon sorts begränsningar för upplåningen. När det gäller direktupplåningen i centralbanken är de bestämmelser som stärker centralbankens oberoende sådana som stipulerar att upplåningen 1) ej är automatisk, 2) måste ske till marknadsränta, 3) är tidsbegränsad samt 4) är begränsad till visst belopp. Bestämmelser som förbjuder centralbanken att köpa statspapper på primärmarknaden, dvs. direkt från centralbanken, stärker också centralbankens ställning.

Länderna med det största formella oberoendet, Tyskland, Schweiz, Nederländerna och Förenta staterna, har också i lagstiftningen strikta regler beträffande direktupplåning till staten. Bundesbanks direktlån får inte överstiga ett i absoluta termer fastställt belopp, och stadgarna anger uttryckligen att köp av statspapper endast får göras i penningpolitiskt syfte och då på sekundärmarknaden. I Schweiz saknas formella regler men regeringen och centralbanken har kommit överens om att endast lån för att täcka tillfälliga likviditetssvängningar skall få förekomma. I Österrike kan banken ge krediter till staten till ett maximalt belopp av 5 procent av statsinkomsterna föregående år. Köp av statspapper får endast ske i penningpolitiskt syfte.

Beslut om centralbankens budget

En aspekt av en centralbanks ställning är den ekonomiska självständigheten. En bristande självständighet när det gäller t.ex. kontrollen över den egna budgeten skulle kunna försvaga centralbankens position gentemot regeringen. Vanligtvis har dock centralbankerna stor frihet i detta avseende, inklusive frågor som gäller de anställdas löner. Ett undantag från självständigheten i budgetfrågor utgör Japan, där finansministern skall godkänna alla utgifter. I några länder, däribland Tyskland, bestäms de anställdas löner enligt statliga löneplaner.

Kontrollen över den egna budgeten kan innebära att centralbankens effektivitet blir mindre. Detta kan leda till en motsättning mellan kravet på självständighet och effektivitet. En intressant kompromiss är den nyzeeländska lagen, där budgeten bestäms i förhandling med finansministern för en femårsperiod. Dessutom fastställs budgeten i nominella termer, vilket ytterligare stärker bankens incitament att uppfylla prisstabilitetsmålet.

Det överskott som centralbankerna genererar används dels till konsolidering, dels för utdelning till ägarna, i de flesta fall staten. I flertalet länder är bestämmelserna om vinstens fördelning inte klart uttryckta i lagen utan bestäms i samråd med ägarna.

Sammanfattning

Centralbankens verksamhet är likartad i olika länder men graden av självständighet varierar kraftigt. Centralbankerna framstår som särskilt oberoende i fyra länder: Förenta staterna, Schweiz, Tyskland och Österrike. Majoriteten av centralbankerna kan åläggas direktiv från regeringen, men denna möjlighet är i flera fall begränsad genom särskilda krav, vilket garanterar ett visst oberoende. Lagarna varierar med avseende på hur tydligt bankens rättigheter och skyldigheter är reglerade. En tendens är att lagar, som setts över under senare år, är tydligare när det gäller förhållandet till den exekutiva makten. Ett exempel är den nyzeeländska lagen från 1989, som utförligt beskriver relationerna mellan centralbanken och finansdepartementet. Ett annat är den norska lagen från 1985, som klart anger regeringens överhöghet och formerna för konflikthantering. Det är värt att notera, att även om möjligheten för

regeringen att utfärda direktiv utesluts i de mest oberoende länderna, är det endast Tyskland som har en uttrycklig oberoendeklausul.

Sju av de undersökta centralbankerna har makroekonomiska mål för verksamheten, vilka alla är tillkomna under efterkrigstiden. Endast Tyskland, Österrike och Nya Zeeland har prisstabilitet som enda mål. Naturligt nog är detta mål kopplat till en stor formell självständighet, samtidigt som möjligheterna till kortsiktig påverkan via utnämnings- och avsättningsmakten är starkt begränsade.

Minst tydlig är lagstiftningen vad avser utkrävandet av ansvar. Förmodligen återspeglar detta svårigheten att reglera ansvarsfrågorna utan att äventyra bankens självständighet. Det mest extrema exemplet är Bundesbank, där möjlighet att utifrån avsätta ledamöterna i de styrande organen helt saknas och ingen rapporteringsskyldighet finns utöver bokslut.

6.2 Sju centralbanker av särskilt intresse

Inledning

I föregående avsnitt gjordes ett försök att systematisera centralbanksstrukturen i flertalet OECD-länder med avseende på vissa för oberoendet viktiga aspekter. Här skall förhållandena i sju länder särskilt belysas. Länderna har valts med utgångspunkt från närhet och/eller likhet med Sverige i relevanta avseenden.

Av de sju länderna är fem små öppna ekonomier som Sverige. Urvalet representerar ett brett spektrum av växelkursarrangemang och centralbankslagar. EG-länderna Danmark, Nederländerna och Tyskland har deltagit i ERM-samarbetet sedan starten 1979. Schweiz har haft flytande växelkurs sedan 1973 och Kanada sedan 1970. Österrike har hållit en fast kurs mot D-marken från slutet av 1970-talet utan något formellt löfte eller växelkursband.

Danmark

I Danmark ingår det i den verkställande ledningens — direktionens — uppgifter att "fastställa räntan". Regeringen saknar direktivrätt, och därmed ligger den avgörande penningpolitiska makten hos direktionen. Ordföranden i direktionen — centralbankschefen — kan dock avsättas av regeringen utan angiven anledning. De två övriga direktionsmedlemmarna kan bara avsättas av en 2/3-dels majoritet i det övervakande organet representantskapet. Regeringen utser centralbankschefen tillsvidare, dock längst till 70 års ålder. Representantskapet utser de övriga direktionsmedlemmarna.

Det finns två övervakande organ, representantskapet och *bestyrelsen*. Dessutom finns en s.k. kunglig bankokommissarie (ekonomiministern), som skall övervaka att banken följer lagen och lämnar riktiga bokslut. Dennes funktion är också att vara kontaktperson mellan regering och banken. Inga viktiga beslut får tas utan att denne är närvarande.

Representantskapet med 25 ledamöter har en blandad sammansättning och sammanträder en gång i kvartalet. Parlamentet väljer 8 av ledamöterna, 2 utses av den kungliga bankokommissarien, medan de 15 övriga väljs av representantskapet och skall representera olika näringsgrenar och landsdelar. *Bestyrelsen* som har karaktären av representantskapets arbetsutskott består av 7 medlemmar och sammanträder ungefär en gång i månaden. I detta organ ingår de 2 av regeringen utsedda ledamöterna, medan övriga väljs av representantskapet, varvid det är praxis att 2 är medlemmar av folketinget hämtade från vartdera blocket.

Det finns inga begränsningar för lån till staten men inte heller någon rättighet till lån, och sådana kan inte beordras, då regeringen saknar direktivrätt. Mellan centralbanken och de olika regeringarna finns det sedan 1970-talet en implicit överenskommelse att staten inte skall låna i centralbanken.

Nederländerna

Centralbankens uppgift är att "reglera värdet av den nederländska monetära enheten på så sätt att nationens välgång och välfärd gynnas och i detta värv hålla värdet så stabilt som möjligt". Formuleringen ger inget entydigt företräde för prisstabilitet, men banken har i sin egen beskrivning av målet för verksamheten angett stabilisering av det interna och externa värdet av dess valuta som det övergripande målet. Medlemskapet i ERM är ett sätt att uppnå detta mål.

Banken skall själv utforma penningpolitiken men kan ges bindande direktiv från finansministern, vilket dock aldrig inträffat. Direktivmakten uppfattas inte som ett starkt påtryckningsmedel. Om banken ogillar direktivet, har den nämligen rätt att överklaga till regeringen, som avgör frågan. Denna rättighet begränsar i praktiken direktivrätten, bl.a. till följd av att Nederländerna normalt har koalitionsregeringar, vilket kan göra en konflikt med centralbanken till en känslig fråga för regeringen. Det är också naturligt att finansministern inte gärna tar en öppen strid om penningpolitiken, eftersom detta omedelbart skulle kunna leda till negativa reaktioner på t.ex. valutamarknaden. I praktiken sker ett kontinuerligt ömsesidigt åsikts- och informationsutbyte mellan regering och centralbank. Finansministern och centralbankschefen träffas sålunda varje vecka.

De penningpolitiska besluten fattas av en heltidsanställd direktion på mellan 5 och 7 personer. Dessa är också ansvariga för den dagliga ledningen av banken. Beslutande och verkställande organ sammanfaller således. Ledamöterna utses av regeringen för 7 år i taget med successiv förnyelse. Den sittande direktionen har emellertid ett avgörande inflytande genom dess lagstadgade rätt att föreslå nya medlemmar. Regeringen har också alltid valt det första förslagsnamnet. Direktionens förslagsrätt torde tillsammans med de överlappande sju-åriga valperioderna ge en stark kontinuitet.

Kontrollen av verksamheten ombesörjs dels av en övervakande styrelse som utses av regeringen, dels av en speciell kunglig bankokommissarie

som också är ordförande i den övervakande styrelsen. Dennes uppgift är att tillse att verksamheten sköts i enlighet med lagar och reglementen. Vidare finns ett rådgivande organ, bankrådet, med — förutom 4 ledamöter från den övervakande styrelsen — 12 medlemmar som skall representera olika intressen. Centralbankschefen skall vid bankrådets möten (6 gånger per år) redogöra för den ekonomiska situationen och penningpolitiken. Rådets funktion är att vara ett forum för informationsutbyte om penningpolitiken mellan centralbanken, finansdepartementet och olika intressegrupper.

Tyskland

Den tyska centralbanken, *Deutsche Bundesbank*, tillkom 1957. Flera av dess karakteristika står att finna i föregångaren, som tillkom 1948, då också D-marken skapades. Denna tidigare bank hade modellerats efter den amerikanska centralbanken med en överordnad styrelse och ett nät av delstatliga *Länderbanker*. Den var också från början oberoende av de federala myndigheterna och, från 1951, av de allierade.

Banken skall enligt ändamålsparagrafen i centralbankslagen "reglera utbudet av pengar och kredit med målet att värna valutan". Förhållandet till regeringen anges dels i paragraf 12 med titeln "Relationer mellan banken och regeringen", dels i paragraf 13 med titeln "Samarbete". I paragraf 12 sägs att banken skall understödja den allmänna ekonomiska politiken, men det slås också fast att "banken skall vara oberoende av instruktioner från den federala regeringen". Lagstiftarens intention är att samordning skall ske men ger banken sista ordet vid en konflikt, även om konflikter ej uttryckligen omnämns. I paragraf 13 anges ramarna för samarbetet. För det första skall banken ge råd till regeringen och bidra med information när den så ombeds. För det andra har medlemmar av regeringen rätt att delta i det beslutande organets möten. Dessa representanter har rätt att lämna förslag men ej rösta. De kan också skjuta upp penningpolitiska beslut i 2 veckor, vilket dock aldrig skett. Banken å sin sida har också rätt att delta i regeringens möten, när penningpolitik behandlas.

Det beslutande organet — *Zentralbankrat* — består av den verkställande ledningen och 9 delstatsbankchefer. Antalet delstatsrepresentanter har nyligen sänkts från 11 samtidigt som antalet delstater har stigit med 5 till 16 efter återföreningen. Således är alla ledamöterna anställda inom banken. Den verkställande ledningen — direktoratet — består av maximalt 8 medlemmar (f.n. 7) och väljs normalt på 8 år men kortare perioder är också möjliga. De nomineras av den federala regeringen och utses av presidenten. Den verkställande ledningen har rätt att föreslå ny medlem, men regeringen är fri att välja sin egen kandidat. Ledamöterna kan endast avsättas av det beslutande organet. Liknande regler gäller delstatsbankcheferna förutom att de nomineras av den kammare i förbundsdagen som består av delstatsrepresentanter (*Bundesrat*). *Bundesrat* måste i sin tur rätta sig efter förslag från delstatsregeringarna.

Det råder ingen tvekan om att banken sedan begynnelsen tagit prisstabiliseringsuppgiften på allvar och också haft ett brett folkligt stöd för detta. Inflationstakten har sedan bankens start varit bland de lägsta i västvärlden. Svårigheter att bemästra inflationen har dock funnits, i synnerhet under 1970-talet, vilket berott på Tysklands deltagande i internationella växelkursarrangemang som beslutats av regeringen. Den stramare penningpolitiken i Tyskland har lett till spänningar både inom det nuvarande ERM-samarbetet och under det tidigare Bretton Woods-systemet. Spänningarna har ibland lösts upp genom uppskrivningar av D-marken men också genom att Tyskland tvingats importera inflation. Samtidigt har under 1980-talet andra länder sänkt inflationstakten genom knytningen till D-marken via ERM-samarbetet.

Den potentiella konflikten mellan deltagande i växelkurssamarbete och låg inflation har vid vissa tillfällen orsakat offentliga meningsskiljaktigheter mellan banken och regeringen, då banken krävt uppskrivning av D-marken. En öppen konflikt uppstod också då regeringen beslöt att växla in östtyska mark till en kurs som Bundesbank ansåg öka inflationen. Avsaknaden av rätt att bestämma över valutapolitiken kan sägas vara Bundesbanks akilleshäl.

Schweiz

Den nuvarande lagen är från 1953, men bankens oberoende ställning härrör från tillkomsten år 1907. Bankens nuvarande status som aktiebolag, där kantonerna äger majoriteten av aktierna (67 procent) och privata intressenter återstoden, fastställdes sedan ett förslag om en federalt ägd centralbank hade förkastats i en folkomröstning. Väljarna fruktade att en sådan bank skulle äventyra penningväsendet genom att ge för stora lån till staten.

Banken saknar makroekonomiska mål men har sedan länge deklarerat låg inflation som det överordnade målet. Detta motiverade också beslutet att låta francen flyta från och med 1973. Penningpolitiska beslut tas av en direktion bestående av 3 personer, som också är ansvarig för den administrativa ledningen av banken. Ledamöterna utses för 6 år av regeringen, som också kan avsätta dem. En motivering måste emellertid då lämnas till beslutet. Det finns en övervakande styrelse (bankråd) med intresserepresentation och ett arbetsutskott (bankkommittée). Regeringen utövar kontroll genom att den skall godkänna årsberättelsen liksom vissa åtgärder av administrativ karaktär (bl.a. sedlarnas beloppsstorlek).

Regeringen har ingen direktivrätt men kan tänkas utöva inflytande genom att lagen kräver både samråd och samordning av penningpolitiken med övrig ekonomisk politik. Det förekommer också regelbundna möten mellan direktionen och regeringens ekonomisk-politiska kommitté. I praktiken fungerar detta utan spänningar, eftersom banken anses ha det slutliga ansvaret. Kravet på samordning innebär dock en potentiell oklarhet, då inget närmare stipuleras om hur eventuella konflikter skall lösas.

Lagen har inga föreskrifter om begränsning av statlig upplåning i centralbanken, men i praktiken har lån till staten varit obetydliga.

Österrike

Centralbanken har en stark ställning och ett entydigt prisstabilitetsmål. Regeringen saknar direktivrätt, men banken skall "ta hänsyn till regeringens ekonomiska politik". Målet uttrycks så att den österrikiska valutan skall ha ett stabilt yttre och inre värde.

Det beslutande organet består av 14 ledamöter, varav centralbankschefen och 2 vice centralbankschefer är anställda i banken. Dessa, liksom 5 andra ledamöter, utses av regeringen för en period på 5 år. Övriga 6 ledamöter utses av bolagsstämman för samma mandatperiod. Dessa skall representera olika sektorer av ekonomin. För samtliga ledamöter gäller dessutom att de skall vara "framträdande inom någon ekonomisk aktivitet eller jurister eller ekonomer". De ovanliga positiva kraven skall antagligen ses mot bakgrund av bankens starka ställning. Ledamöterna får inte inneha politiska poster eller vara anställda av den federala regeringen med undantag av juridik- och ekonomiprofessorer. Högst 4 får vara aktiva i ledningen för någon bank. Styrelsen sammanträder normalt en gång i månaden.

Den verkställande ledningen är helt skild från styrelsen och leds av en generaldirektör. Denna sammanträder en gång i veckan, varvid centralbankschefen har rätt att delta i och lägga in veto mot beslut som därmed hänskjuts till styrelsen.

Regeringen utövar tillsyn av banken genom en s.k. *Statskommissär*, som skall kontrollera att bankens verksamhet är i enlighet med lagen. Den österrikiska lagen synes här vara unik genom att denne kan inlägga veto mot beslut i styrelsen. Därvid upprätthålls kontinuerlig kontroll i motsats till kontroll som bygger på ansvarsutkrävande i efterhand vid t.ex. bokslut. Vetot kan upphävas av finansdepartementet men går, om inte styrelsen tar tillbaka beslutet, vidare till skiljedom som skall avkunnas inom 3 dagar. Ordförande i skiljedomsnämnden är ordföranden i högsta domstolen, och i övrigt utses 2 medlemmar av banken och 2 av regeringen.

Det intermediära målet sedan slutet av 1970-talet har varit en stabil växelkurs mot D-marken. Detta har uppfyllts utan ett formellt åtagande. Inget växelkursband har heller angivits, men fluktuationerna har under flera år varit mycket små (mindre än 1 procent). Valet av intermediärt mål får ses som väl anknutet till det slutliga målet om intern och extern valutastabilitet. Banken har lyckats etablera schillingen som en hårdvaluta, vilken undgick 1992 års internationella valutaoro.

Kanada

Den kanadensiska centralbanken har ett brett angivet stabiliseringspolitiskt ansvar, då den skall "skydda valutans externa värde och mildra fluktuationerna i produktion, handel, priser och sysselsättning". Sedan slutet av 1970-talet har banken deklarerat att den prioriterar prisstabilitetsmålet. Under 1991 har denna inriktning formaliserats genom att banken publicerat en plan för reduktion av inflationstakten under de kommande åren.

Besluten tas av en styrelse bestående av centralbankschefen, som också är ordförande, vice centralbankschefen och 12 ledamöter som har sin gärning utanför banken. Dessa 12 ledamöter utses successivt av finansministern för en period av 3 år. De skall representera olika yrken, och i praktiken sker också en fördelning mellan delstaterna. Styrelsen väljer centralbankschef och vice centralbankschef för en period av 7 år. Denna styrelse möts ungefär 8 gånger per år. Det finns också en mindre styrelse med karaktär av arbetsutskott, som sammanträder veckovis. Den består av centralbankschefen, vice centralbankschefen och 2 till 4 av de övriga ledamöterna.

Lagen stipulerar att centralbankschefen regelbundet skall samråda med finansministern. Avsikten är att penningpolitiken skall samordnas med den övriga politiken, vilket framgår av paragrafen om direktivrätten: "Skulle en konflikt uppstå, trots konsultationerna enligt föregående paragraf, ..., kan finansministern utfärda ett skriftligt direktiv till centralbankschefen." Direktivet skall vara "specifikt och avse en specifik period" och presenteras i parlamentet samt publiceras. Något direktiv har aldrig utfärdats, och penningpolitiken tycks ha bedrivits i samförstånd utan konflikter.

Penningpolitiken har sedan 1950, med undantag av perioden 1962-1970, förts under rörlig växelkurs, vilket gjort en självständig penningpolitik möjlig. Interventioner på valutamarknaden har skett kontinuerligt i samarbete med finansdepartementet, vilket ansvarar för valutareserven. Centralbanken utför dock alla valutatransaktioner som s.k. "fiscal agent" för finansdepartementet. De interventioner som görs idag är s.k. steriliserande interventioner, vilket innebär att deras effekter på likviditeten i ekonomin neutraliseras genom åtgärder på penningmarknaden. Syftet är inte att långsiktigt påverka växelkursen, vilket man inte heller kan vänta sig av steriliserade operationer, utan att jämna ut fluktuationer i växelkursen. Dessutom tror banken att interventionerna kan förhindra att växelkursen p.g.a. felaktiga förväntningar avviker från sina fundamentala förutsättningar.

I samband med att banken hårdare betonat inflationsmålet har regeringen lagt förslag om ändringar i centralbankslagen i syfte att underlätta uppfyllandet av ett sådant mål. Först och främst skall målparagrafen ändras till att endast avse en stabil prisnivå. Vidare minskas möjligheten till partipolitisk utnämning av centralbankschef genom att parlamentets godkännande krävs. Dessutom vill man stärka kontrollmöjligheterna genom krav på framträdanden av centralbankschefen inför parlamentet och andra fora. Slutligen har regeringen föreslagit att nuvarande praxis beträffande regional representation skall skrivas in i lagen.

Nya Zeeland

Den nyazeeländska centralbankslagen som trädde i kraft den 1 februari 1990, anger prisstabilitet som bankens huvudsakliga uppgift. Samtidigt fick centralbanken ett stärkt oberoende, och en i vissa avseenden unik ställning.

Prisstabilitetsmålet preciseras i ett så kallat *Policy target agreement* som har karaktären av ett avtal mellan finansministern och centralbankschefen. Avtalet upprättas innan centralbankschefen utses för en femårig mandatperiod. Anställning är kopplat till måluppfyllelsen. Det nuvarande avtalet anger att inflationen skall ligga mellan 0 och 2 procent vid 1993 års utgång. Centralbankschefen har ensam beslutsrätt över hur penningpolitiken skall utformas för att uppnå dessa mål, vilket inkluderar rätten att vidta interventioner på valutamarknaden. Nya Zeeland har sedan år 1985 en flytande växelkurs.

Centralbankschefens ställning är således mycket stark. Samtidigt utövas en fortlöpande kontroll av bankens verksamhet. Centralbankens styrelse har som huvuduppgift att kontrollera att penningpolitiken står i samklang med de uppställda målen. Om dessa inte uppfylls till följd av brister i penningpolitikens utformning, skall styrelsen rekommendera finansministern att avsätta centralbankschefen. Finansministern, som utser centralbankschefen efter rekommendation från styrelsen, kan också avsätta centralbankschefen oavsett styrelsens uppfattning.

För att ytterligare stärka kontrollen och därmed öka trovärdigheten i prisstabilitetsmålet skall centralbankschefen minst två gånger per år publicera en plan — *Policy statement* — för hur det överenskomna inflationsmålet skall uppnås. Planen skall också innehålla en utvärdering av den föregående planen.

Regeringens delegering av penningpolitiken till centralbankschefen innebär inte att regeringen avhänder sig alla möjligheter att påverka politiken. Regeringen behåller det yttersta ansvaret genom rätten att utfärda direktiv som kan strida mot avtalet med centralbankschefen och mot prisstabilitetsmålet. Denna direktivrätt är emellertid kringskuren genom att direktiven dels endast avser 12 månader, dels skall vara offentliga. Om regeringen skulle utnyttja direktivrätten innebär detta således att regeringen offentligt tar över ansvaret för penningpolitiken. Detta minskar sannolikt benägenheten att utnyttja denna möjlighet. Särskilda regler gäller för valutapolitiken där finansministern har rätt att beordra interventioner på valutamarknaden i syfte att begränsa växelkursfluktuationer. Centralbankschefen kan dock vägra att utföra dessa om han anser att de står i strid med de överenskomna målen.

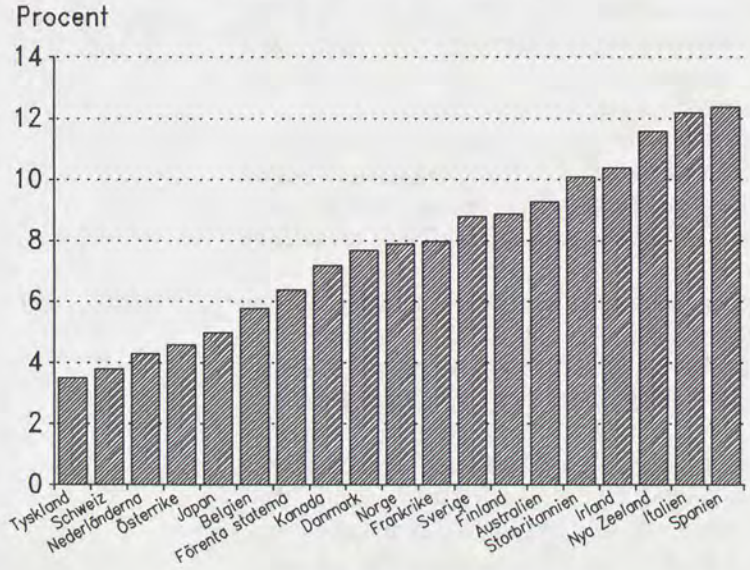
Även om det ännu är för tidigt att utvärdera det nya systemet, kan det konstateras att inflationsmålet hittills har uppnåtts. Detta förklaras till en del av den internationella lågkonjunkturen, men en markant lägre lång ränta är förenlig med uppfattningen att centralbanken lyckats etablera trovärdighet för låginflationspolitiken.

6.3 Empiriska samband mellan centralbankens ställning och stabiliseringspolitikens utfall

Inledning

I diagram 6.1 återges inflationstakten i ett antal länder under perioden 1973-1992. Det framgår att utfallen markant skiljer sig åt mellan de olika länderna. En orsak till att centralbankens ställning rönt uppmärksamhet är det många gånger gjorda konstaterandet att länder med låg inflation har oberoende centralbanker. Tyskland och Schweiz nämns ofta som exempel.

Diagram 6.1 Inflationstakten i ett antal länder 1973-1991



Källor: OECD Historical Statistics och OECD Economic Outlook.

Den litteratur om trovärdighetens betydelse för det stabiliseringspolitiska utfallet, som diskuterats i kapitel 4, påvisat viktiga mekanismer, genom vilka en institutionell ordning med en oberoende centralbank styrd av ett prisstabilitetsmål skulle kunna bidra till uppnåendet av en stabilt låg inflationstakt. Dessa argument och iakttagelser från vissa länder har föranlett forskare att mer systematiskt undersöka sambandet mellan centralbankens ställning och stabiliseringspolitikens utfall. I detta avsnitt redogörs för huvudresultaten i några sådana studier.[3]

---

[3]Redovisningen bygger på följande studier: Alesina, A. (1988), Macroeconomics and Politics, i S. Fischer (red.), *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge: MIT Press. Bade, R. och M. Parkin (1985), *Central Bank Laws and Monetary Policy*, stencil, University of Western Ontario. Bodart, V. (1990), *Central Bank Independence and the Effectiveness of Monetary Policy: A comparative Analysis*, stencil, IMF. Capie, F., T. Mills och G. Wood (1992), *Central Bank Dependence and Inflation*

Centralbankens ställning betingas av de aspekter som redovisats i avsnitt 6.1. Helst skulle vi vilja veta betydelsen för det stabiliseringspolitiska utfallet av varje aspekt för sig. Är t.ex förekomsten av ett prisstabilitetsmål av avgörande betydelse för låg inflation? Sådana detaljerade resultat är dock svåra att erhålla, eftersom centralbankslagarna kan indelas i några få grupper, inom vilka regeluppsättningen är likartad. Som noterats har t.ex alla länder med prisstabilitetsmål också en hög grad av oberoende när det gäller att självständigt formulera penningpolitiken.

I stället har sammanfattande mått på centralbankernas oberoende tagits fram och sedan jämförts med det stabiliseringspolitiska utfallet. Varje centralbank har klassificerats med avseende på ett antal indikatorer på självständighet motsvarande olika delar av den gällande lagstiftningen. De viktigaste indikatorerna är förekomsten av ett prisstabilitetsmål, frånvaron av direktivrätt för regeringen, längre mandattid för centralbankschef och ledamöter i det styrande organet än för parlamentet/presidenten, samt avsaknad av rätt för regeringen att låna i centralbanken. Ju fler kriterier av detta slag som en centralbank uppfyller desto högre grad av oberoende.

Själva testet för om det finns något samband mellan graden av oberoende för centralbanken och inflationstakten kan utföras på olika sätt. Den enklaste metoden är att dela in centralbankerna i grupper efter graden av oberoende och undersöka om den genomsnittliga inflationstakten skiljer sig mellan grupperna. En mer generell metod är att undersöka om det finns ett negativt samband mellan oberoende och inflationstakt, Mått på oberoende från några olika studier för flertalet OECD-länder redovisas i tabell 6.3. Observera att studierna med nödvändighet måste använda sig av den lagstiftning som gällde under undersökningsperioden. Det tas således i undersökningarna ingen hänsyn till att vissa länder efter den studerade perioden kan ha reformerat sin lagstiftning, varvid centralbanken kan ha fått ett ökat oberoende. Sålunda trädde den nuvarande svenska lagstiftningen i kraft 1989, dvs. först efter den period som studerats.

De empiriska resultaten

Rangordning av oberoende

I studierna råder stor samstämmighet om vilka centralbanker som är de mest oberoende. Tyskland och Schweiz utmärker sig alltid, med Förenta staterna, Nederländerna och Österrike tätt efter. Som framgått av den

---

Performance: An exploratory Data Analysis, stencil. Cukierman, A. (1992), *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence. Theory and Evidence*, London: MIT Press. Cukierman, A., S. Webb och B, Neyapti (1991), *The Measurement of Central Banks Independence and its Effect on Policy Outcomes*, stencil. Grilli, V., D. Masciandaro och G. Tabellini, (1990), Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries, *Economic Policy* 13. Starck, C., (1992), Centralbankens självständighet, *Ekonomiska samfundets Tidskrift*, nr 2 1992. Weber, A., (1992), *Monetary Policy in Europe: Towards a European Central Bank and One European Currency*, stencil.

tidigare redogörelsen kombinerar dessa länder stor formell beslutsfrihet med styrelser som står oberoende från direkt politiskt inflytande. De har också restriktioner mot statlig upplåning i centralbanken. Relativt stor samstämmighet råder också om att t.ex. Storbritannien, Frankrike och Italien tillhör de länder som har de minst oberoende centralbankerna. Rangordningen inom mellangruppen, däribland Sverige, är mindre distinkt och skiljer sig mellan olika studier beroende på vilka indikatorer som använts.

Tabell 6.3 Grad av oberoende i några olika studier

Land	Cukierman	Alesina	Grilli m.fl.		Starck
			Politiskt	Ekonomiskt	
Schweiz	0,68	4	5	7	4,35
Tyskland	0,66	4	6	7	4,40
Österrike	0,58		3	6	4,05
Förenta staterna	0,51	3	5	7	3,95
Danmark	0,47	2	3	5	2,70
Kanada	0,46	2	4	7	2,50
Nederländerna	0,42	2	6	4	2,80
Irland	0,39		3	4	2,45
Storbritannien	0,31	2	1	5	2,05
Australien	0,31	1	3	6	2,55
Frankrike	0,28	2	2	5	1,90
Sverige	0,27	2			3,65
Finland	0,27				3,90
Nya Zeeland	0,27	1	0	3	2,75
Italien	0,22	0,5	4	1	2,30
Spanien	0,21	1	2	3	
Belgien	0,19	2	1	6	2,60
Japan	0,16	3	1	5	2,20
Norge	0,14	2			1,75

Anm.: I undersökningarna används den lagstiftning som är relevant för undersökningsperioden, dvs. främst den som gällde under 1980-talet. Starck, som inte gjort någon undersökning av sambandet mellan inflationsutfall och oberoende, har använt senare lagstiftning. I hans studie blir därför rangordningen för bl.a. Sverige och Nya Zeeland annorlunda än i de övriga.

Källor: Cukierman, A. (1992), *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence*, London: MIT Press. Alesina, A. (1988), Macroeconomics and Politics, i Fischer, S. (red), *NBER Macroeconomic Annual*, Cambridge: MIT Press. Grilli, V., D. Masciandaro och G. Tabellini (1990), Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries, *Economic Policy* 13. Starck, C. (1992), Centralbankens självständighet, *Ekonomiska samfundets Tidskrift*, nr 2 1992.

Oberoende och inflationens nivå

Huvudresultatet, i samtliga studier, är att en *hög grad av oberoende* är förknippad med *låg inflation* trots vissa skillnader i länderurval, periodval, oberoendemått och metod. Sambandet mellan inflationstakt och graden av oberoende i tre olika studier redovisas i diagram 6.2

Den största skillnaden mellan de olika studierna ligger i vilka indikatorer som ingått i oberoendemåttet. De skillnader som därmed uppstår i rangordningen av centralbankerna är dock inte tillräckliga för att rubba huvudresultatet. Ett försök (Bodart) att värdera styrkan i sambandet gjordes genom att gruppera centralbankerna efter graden av oberoende. Det visade sig att en klar skillnad i inflationstakt endast fanns

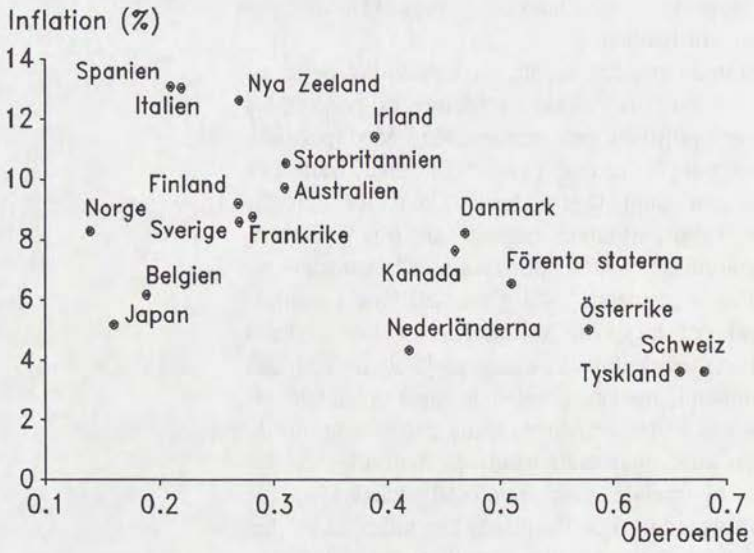
mellan den mest och den minst oberoende gruppen. Resultatet kan förklaras med att oberoendemåtten är mindre tillförlitliga för de centralbanker som befinner sig i mitten av rangordningen. Ett exempel är Japan med låg inflation som är ett notoriskt svårkategoriserat land. Många menar att den japanska centralbanken i praktiken är mer oberoende än vad lagen ger vid handen.

Ett sätt att nå mer bestämda resultat är att särskilja olika delar av lagstiftningen. En studie (Weber) undersökte betydelsen av oberoendet uppdelat i två dimensioner: politiskt och ekonomiskt. Med politiskt oberoende avsågs förekomsten av överordnat prisstabilitetsmål, frånvaron av direktivrätt för regeringen samt längre mandattiden för centralbankschef och ledamöter i det styrande organet än för parlamentet/presidenten. Med ekonomiskt oberoende avsågs förekomsten av bestämmelser som begränsar regeringens möjligheter att låna i centralbanken. Studien visade att det mesta av variationen mellan länder i inflationstakt kunde förklaras med skillnader i ekonomiskt oberoende. Det fanns alltså ett klart samband mellan oberoende med avseende på upplåningsbestämmelserna och inflationstakten. Detta gällde även för de länder som inte ingår i den mest oberoende gruppen. Samtidigt var det centralbankernas politiska oberoende som framförallt karaktäriserade låginflationsländerna jämfört med övriga. Resultatet kan tolkas så att den mest angelägna reformen i höginflationsländer för att få ned inflationen är förbud mot statlig upplåning i centralbanken, men om en bestående låg inflationstakt skall uppnås behövs även ett politiskt oberoende.

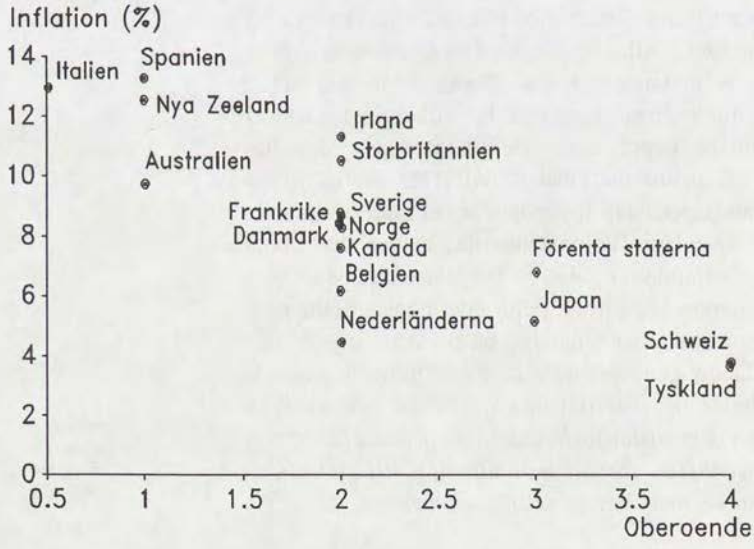
I bilaga 2 görs ett försök att urskilja vilka aspekter av centralbankens ställning som är mest betydelsefulla genom att jämföra länder med låg inflation (mindre än 5 procent) med länder med hög inflation (mer än 10 procent) inom OECD-området. Alla länder med låg inflation (utom Schweiz) har någon form av prisstabilitetsmål. Dessa länder har också stor frihet att själva formulera penningpolitiken, vilket inte gäller i höginflationsländerna. Vidare köper inte centralbankerna i låginflationsländerna statspapper på primärmarknaden, vilket är vanligt bland höginflationsländerna. Mandatperioden för ledamöterna i det beslutande organet är alltid minst 5 år i låginflationsländerna, medan detta bara gäller för ett av höginflationsländerna. Mindre betydelsefullt tycks vara huruvida regeringsrepresentanter har rätt att delta i det högsta beslutande organet eller om regeringen utnämner ledamöterna till detta organ. Det noteras också i den inledande genomgången av lagstiftningen att detta förekom i flera av de länder där centralbanken i övrigt har en stark ställning. Sammanfattningsvis framstår *förekomsten av prisstabiliseringsmål, centralbankens befogenheter, förbud mot utlåning till staten och långa mandatperioder* som de mest betydelsefulla aspekterna.

Diagram 6.2 Samband mellan inflationstakt (1973-1989) och oberoende i tre olika studier

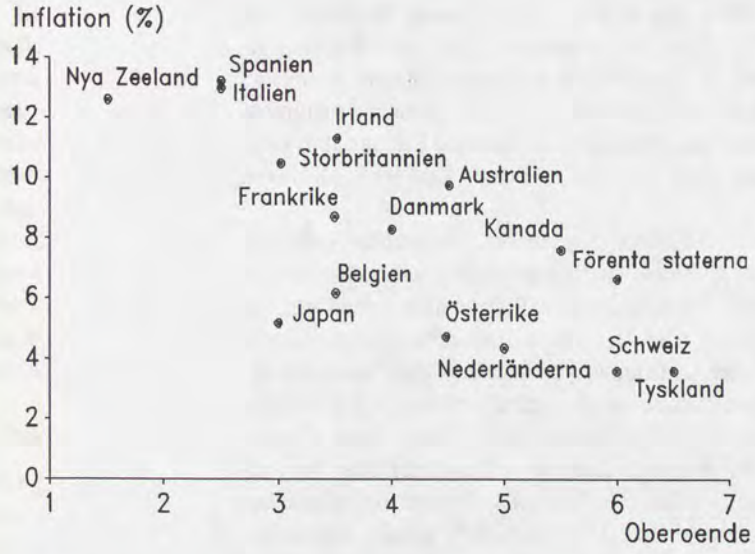
Cukierman, A. (1992)



Alesina, A. (1988)



Grilli, V., D. Masciandaro och G. Tabellini (1990)



Anm.: I diagrammet har utnyttjats medelvärdet av Grillis m.fl gradering av oberoende med avseende på politiskt respektive ekonomiskt oberoende.

Flertalet studier undersöker endast sambandet mellan inflationen och graden av oberoende utan hänsyn till andra faktorer som kan förklara skillnader i inflationstakt. De försök som gjorts har tagit hänsyn till huruvida deltagande i ett internationellt växelkurssamarbete haft någon effekt. Ett sådant deltagande kan tänkas fungera som ett alternativ till en oberoende centralbank för att hålla nere inflationen. Att så skulle vara fallet finns det dock inget starkt stöd för. I en studie (Grilli m.fl) fanns ingen separat effekt av ERM-medlemskap, när hänsyn samtidigt togs till centralbankens ställning. En tolkning av detta är att centralbankens ställning har betydelse även för de länder som deltar i ERM. Detta är också ett rimligt resultat med hänsyn till att växelkurserna inte varit helt låsta inom ERM. Det kunde dock inte beläggas att centralbankens ställning hade någon betydelse under 1950- och 1960-talen, vilket skulle kunna tolkas som att Bretton Woods-systemet innebar en hårdare bindning än ERM.

Oberoende och inflationsvariabilitet

Flertalet studier har funnit att större oberoende också leder till lägre inflationsvariabilitet. Resultatet torde ha ungefär samma grad av tillförlitlighet som sambandet med inflationsnivån, eftersom det finns ett väl belagt positivt samband mellan inflationens nivå och dess variabilitet.

Oberoende och realekonomiskt utfall

Det går inte att härleda något bestämt samband mellan oberoende och det realekonomiska utfallet med utgångspunkt från trovärdighetsteorin som

diskuterats i kapitel 4. Två skäl talar för att ökat oberoende skulle förbättra utfallet. En oberoende centralbank kan antas vara mer förutsägbar i sitt beteende, vilket skulle bidra till minskad osäkerhet och därmed till stabilitet och tillväxt. Vidare kan en lägre prisökningstakt ge mindre snedvridningar och på så sätt bidra till högre tillväxt. I motsatt riktning verkar att störningar möjligen inte pareras i samma omfattning då penningpolitikens mål betonar prisstabilitet. Därmed kan variabiliteten i sysselsättning och produktion öka vilket också kan leda till lägre tillväxt.

En studie (Alesina och Summers) undersökte eventuella samband genom att studera enkla korrelationer mellan ett totalt oberoendemått och det realekonomiska utfallet. De fann inget tydligt samband med utfallet mätt som BNP-tillväxtens nivå eller dess variabilitet, arbetslöshetens nivå eller dess variabilitet, eller realräntans nivå eller dess variabilitet. Inflationsbekämpning genom en oberoende centralbank skulle alltså *sänka inflationen men inte ge några positiva effekter i övrigt* men skulle å andra sidan *inte heller medföra några kostnader*. Resultatet står sig då oberoendet delas upp i olika delar (Grilli m.fl.). Varken politiskt eller ekonomiskt oberoende kunde påvisas ha någon effekt på det realekonomiska utfallet.

Resultatens tillförlitlighet

Metodens enkelhet är både dess svaghet och styrka. Att konstruera ett kvantitativt mått på ett mångdimensionellt begrepp innebär att flera förenklingar måste göras och att detaljerad information försvinner. Samtidigt är förenklingarna nödvändiga för att man skall kunna utföra systematiska undersökningar och jämförelser. Frågan är om förenklingarna är av sådan karaktär att tillförlitligheten allvarligt kan ifrågasättas.

En första invändning är att det inte är tillräckligt att utgå från lagtexten. För det första kompletterar praxis de formella reglerna. I synnerhet gäller detta om de formella reglerna är vaga. För det andra kan praxis stå i strid med de formella reglerna. Ett studie (Cukierman m. fl. 1991) undersökte huruvida det finns diskrepanser mellan praxis och lagstiftning. Uppgifter om praxis erhölls från en enkätundersökning utförd bland personer verksamma inom centralbanken. Resultatet blev att praxis och lag stämde väl överens för industrialiserade länder men inte för utvecklingsländer. En rimlig tolkning är att lagarna är mer bindande i de industrialiserade länderna.

En andra invändning är att sammanvägningen av de olika indikatorerna för de olika delarna i lagen vilar på en subjektiv bedömning av deras relativa betydelse. Betydelsen av olika vikter belyses av skillnaderna i de redovisade studierna i tabell 6.3. I två studier (Alesina och Cukierman) hamnar Sverige långt ner på grund av riksdagens utnämningsmakt och att fullmäktiges mandatperiod sammanfaller med riksdagens. I en annan undersökning (Starck), som väger kontrollen över penningpolitiken högre (45 procent jämfört med 17 respektive 15 procent i de ovannämnda

studierna), ligger däremot den svenska centralbanken högt, nästan i paritet med Förenta staternas.

En tredje invändning är att studierna enbart tar hänsyn till institutionella faktorer, medan det finns ytterligare förklaringsfaktorer till inflationens nivå och dess variabilitet. Inflationen, liksom det realekonomiska utfallet, beror i hög grad också på att olika länder berörs av skilda typer av störningar beroende på hur integrerade de är i världsekonomin och hur specialiserade de är i sin produktion. Det är emellertid svårt att hitta någon sådan strukturell faktor i låg- respektive höginflationsländerna som skulle kunna förklara skillnaderna i inflationstakt. Sålunda varierar storleken och graden av öppenhet inom bägge grupperna. Därmed är det inte troligt att huvudresultatet, dvs. att större oberoende är förknippat med lägre inflation, skulle bli annorlunda även om hänsyn togs till strukturella faktorer.

Slutsatser

Att belägga de makroekonomiska effekterna av specifika drag i centralbankers ställning är en besvärlig empirisk forskningsuppgift. Ingen av de tillgängliga studierna har på ett tillfredsställande sätt hanterat alla metodologiska svårigheter, vilket de heller inte gör anspråk på. Resultaten bör därför tolkas med försiktighet. De bör ses som försök att karaktärisera data, snarare än som regelrätta hypotestest. Särskilt svårt är det att i den sorts undersökningar, som refererats här dra bestämda slutsatser beträffande orsakssamband. Med dessa reservationer går det ändå att i vissa avseenden iaktta tydliga mönster, som ligger i linje med de teoretiskt grundade förutsägelser som framfördes i kapitel 4.

Studierna är förenliga med hypotesen att länder med oberoende centralbank också har lägre inflation. Sambandet är tydligast, om man bara jämför de länder som har de mest självständiga centralbankerna med de övriga länderna. Eftersom de självständiga centralbankerna uppvisar oberoende i flera avseenden, förefaller det som om oberoendet måste säkras på flera sätt för att man skall uppnå låg inflation.

Det tycks inte finnas något entydigt samband i någon riktning mellan oberoende och realekonomiskt utfall. Oberoende skulle alltså ge lägre inflation utan att påverka målen om full sysselsättning eller tillväxt. Möjligen skulle ett positivt samband mellan oberoende och realekonomiskt utfall föreligga, om man tog fasta på utvecklingen i de mest oberoende länderna. Schweiz, Tyskland och Österrike har goda resultat jämfört med de flesta OECD-länder vad gäller både låg inflation och låg arbetslöshet.

7 Utvecklingen i EG

7.1 Valutasamarbetet i EG

Det europeiska monetära systemet (EMS)

Frågan om ekonomiskt och monetärt samarbete har diskuterats inom EG sedan starten 1957. I det ursprungliga Romfördraget sägs att medlemsländernas växelkurser är av gemensamt intresse, men det stipuleras inga explicita regler för växelkurssamarbete. Detta förhållande kan bl.a förklaras av att Bretton Woods-systemet på 1950-talet sågs som en permanent garanti för övergripande växelkursstabilitet. När Bretton Woods-systemets brister uppenbarades i slutet av 1960-talet, började EG förbereda ett eget institutionaliserat växelkurssamarbete.

Den s.k Werner-planen skisserade hur en ekonomisk och monetär union etappvis kunde genomföras under 1970-talet. I planen betonades vikten av parallellitet mellan det monetära samarbetet och ekonomisk-politisk samordning i övrigt. Såväl penning- som finanspolitik skulle enligt denna plan överföras till centrala EG-organ. Som en följd av det försämrade läget i världsekonomin, vilket medförde ökande spänningar mellan ekonomierna i EG, och meningsskiljaktigheter inom gemenskapen havererade Werner-planen, innan den börjat genomföras. Även utvidgningen av EG med tre nya länder (Storbritannien, Danmark och Irland) komplicerade hanteringen av samverkansplanerna. I stället för detta ambitiösa samordningsprojekt enades man om det renodlade växelkurssamarbete, den s.k. valutaormen, som EG:s centralbanker inledde 1972.

Ett viktigt steg mot fördjupat ekonomiskt och monetärt samarbete var upprättandet 1979 av det *europeiska monetära systemet* (EMS), som syftade till att skapa en zon med stabila växelkurser och låg inflation. EMS är formellt ingen EG-institution utan ett samarbete mellan medlemsländernas centralbanker. Syftet var att skapa en zon av monetär stabilitet med låg inflation och stabila växelkurser samt att främja ett närmare ekonomisk-politiskt samarbete mellan medlemsländerna.

EMS omfattar fyra grundpelare: växelkursmekanismen, *ERM*, valutaenheten *ecu*, arrangemang för *kreditstöd* och den Europeiska monetära samarbetsfonden, *EMCF*. EMCF är ett rent bokföringsorgan, som förvaltar medlemsländernas ecu-konton samt administrerar de s.k ultrakorta krediter vilka har till uppgift att underlätta finansiering av valutainterventioner.

Inom växelkurssamarbetet fastställs fluktuationsmarginaler mellan de valutor som ingår i ERM. Valutorna tillåts fluktuera inom ett band på ±2,25 procent runt de bilaterala paritetskurserna. En bredare fluktuationsmarginal på ±6 procent har i vissa fall tillåtits. Centralbankerna har ett ömsesidigt åtagande att intervenera för att hålla valutorna inom bandet.

Valutaenheten ecu är konstruerad som en korg av valutorna i samtliga EG:s medlemsländer. Värdet på ecun bestäms som ett vägt genomsnitt av de ingående valutornas kurser.

Belgien-Luxemburg, Danmark, Frankrike, Holland, Irland, Italien och Tyskland deltog fullt ut i EMS från första början. Italien tillämpade den bredare svängningsmarginalen fram till januari 1990. Spanien (1989), Storbritannien (1990) och Portugal (1992) anslöt sig senare till växelkurssamarbetet men tillämpade då den bredare fluktuationsmarginalen. Grekland har inte deltagit i ERM.

En ökad konvergens av inflationstakt och räntenivåer mellan ERM-länderna bidrog från mitten av 1980-talet till en allt större stabilitet i växelkursrelationerna. Under de tretton år som EMS varit i funktion minskade växelkursvariabiliteten gradvis, och efter januari 1987 ägde inga allmänna växelkursjusteringar, *realignments*, rum fram till den 13 september 1992.

Den ekonomiska och monetära unionen (EMU)

I samband med den s.k enhetsakten, som trädde i kraft 1987, skrevs begreppet ekonomisk och monetär union in i det reviderade Romfördraget, dock utan riktlinjer för genomförandet av unionen. Det föreskrevs att konvergens i den ekonomiska utvecklingen skulle säkras inom ramen för existerande institutioner.

Det kom att dröja ända till slutet av 1980-talet, innan planerna på en ekonomisk och monetär union började få konkretion. Kapitalliberaliseringen och den finansiella avregleringen under 1980-talet utgör tillsammans med den ökade stabiliteten inom EMS fram till sommaren 1992 en viktig bakgrund till att planerna kunde föras vidare. En väl så viktig faktor är emellertid den politiska utvecklingen i Europa mot slutet av 1980-talet. Sammanbrottet i de östeuropeiska staterna och Tysklands återförening påskyndade processen mot en europeisk union. Önskan att knyta Tyskland närmare de andra europeiska staterna växte inför perspektivet av att ett större och starkare Tyskland på egen hand skulle få en dominerande ställning och i större eller mindre grad ställa sig utanför EG-samarbetet. Inte minst på det penningpolitiska området har Tyskland redan en mycket stark position.

1988 gav det Europeiska rådet (EG:s stats- och regeringschefer) en kommitté i uppdrag att utreda hur en ekonomisk och monetär union skulle kunna genomföras. Kommitténs rapport, den s.k Delors-rapporten, lades fram 1989 och skisserade hur en ekonomisk och monetär union skulle förverkligas. Dessa riktlinjer låg till grund för förhandlingarna i den regeringskonferens som inleddes i december 1990 och som ett år

senare, den 9-10 december 1991 i Maastricht, resulterade i att EG:s stats- och regeringschefer ingick en överenskommelse om att bilda en Europeisk union innehållande bl.a. en Ekonomisk och monetär union (EMU).

Samtliga länder utom Storbritannien och Danmark har därefter ratificerat överenskommelsen. Efter en folkomröstning i juni 1992 sade Danmark nej. Senare har emellertid Danmark ingått en överenskommelse med övriga EG-länder om att Danmark permanent skall kunna ställa sig utanför bl.a. EMU:s tredje fas. En ny folkomröstning planeras till maj 1993. EG:s uppfattning är att ratificeringsprocessen skall fortsätta och att valutaunionen skall genomföras. Det kan emellertid inte uteslutas att vissa preciseringar och kompletteringar till Maastricht-överenskommelsen kommer att göras eller att en del modifieringar av valutaunionens utformning kommer att vidtas.

Överenskommelsen om att bilda en Europeisk union innebär, om den genomförs som planerat, att EG tar ytterligare steg mot integration på de politiska, ekonomiska och monetära områdena.

Det *politiska* samarbetet omfattar en utveckling av det befintliga gemenskapsarbetet, utrikes- och säkerhetspolitiken samt inrikespolitiska och judiciella frågor som asylpolitik, tullsamarbete och bekämpning av terrorism och narkotikaberoende.

Det *ekonomiska* samarbetet innefattar bl.a. genomförandet av de fyra friheterna, dvs. fri rörlighet för varor, tjänster, kapital och arbetskraft, inom den inre marknad som gäller från den 1 januari 1993. Dessutom skall en successivt förstärkt samordning av nationell ekonomisk politik äga rum, vilket betyder främst restriktioner på det finanspolitiska området. Bl.a. uppställs gränser för statsskuld och budgetunderskott.

Det *monetära* samarbetet inom den fullt utvecklade unionen innebär först oåterkalleligt låsta valutakurser och sedan att en gemensam valuta, ecu, skall införas. Penning- och valutapolitiken skall utformas av en gemensam europeisk centralbank (ECB), inom ramen för ett europeiskt centralbankssystem (ESCB).

Medlemsländernas och gemenskapens ekonomiska politik skall vidare baseras på en öppen marknadsekonomi med fri konkurrens och främjandet av en effektiv allokering av resurserna. Politiken skall också vara i överensstämmelse med principerna om prisstabilitet, sunda statsfinanser och monetära förhållanden samt en hållbar bytesbalanssituation.

Den ekonomiska och monetära unionen skall etableras i tre etapper. Den *första fasen* inleddes den 1 juli 1990 i och med att kapitalrörelserna inom EG — med tidsbegränsade undantag för vissa medlemsländer — släpptes fria. Under denna fas förstärks den ekonomisk-politiska samordningen inom ramen för existerande institutioner i syfte att främja den konvergens mellan medlemsländernas ekonomier som är en nödvändig förutsättning för att kunna upprätta valutaunionen.

Den *andra fasen* avses inledas den 1 januari 1994. Då upprättas det Europeiska monetära institutet, EMI, vars uppgift huvudsakligen blir att förbereda övergången till fas tre och upprättandet av den gemensamma centralbanken samt att ta över ansvaret för det valutapolitiska samarbetet

inom EMS. Under denna fas skall samarbetet mellan de nationella centralbankerna stärkas, och dessa skall också — på nationell nivå — garanteras en oberoende ställning.

I och med *fas tre*, EMU:s slutfas, upprättas den Europeiska centralbanken, ECB, som tar över det fulla ansvaret för den gemensamma penningpolitiken i unionen. Vid inledningen av fas tre låses oåterkalleligen växelkurserna mellan de deltagande ländernas valutor, och datum för införande av den gemensamma valutan fastställs.

Valutaoron hösten 1992

Ett halvår efter det att Maastricht-överenskommelsen ingåtts sade en knapp majoritet i den danska folkomröstningen nej till densamma. I Frankrike beslöts att en folkomröstning skulle hållas i september 1992. Osäkerheten om EMU:s framtid tilltog, varefter en turbulent period följde i det europeiska valutasamarbetet.

Den 13 september 1992 skrevs den italienska liran ned med 7 procent i förhållande till de övriga valutorna. Efter en spekulationsvåg mot pundet lämnade Storbritannien samarbetet och lät sin valuta flyta fritt. Italien gjorde likadant men har deklarerat att man avser att återinträda så snart situationen stabiliserats. Senare devalverades även den spanska valutan med 5 procent. Under tremånadersperioden september t.o.m. november deprecierades liran och pundet med ca 14 procent mot D-marken. Kort efter det att Sverige i november 1992 övergivit den fasta växelkursen mot ecun, beslöt Spanien och Portugal att devalvera sina valutor med 6 procent vardera. I december beslöt den norska centralbanken att låta den norska kronan flyta fritt, och i februari 1993 devalverades den irländska valutan med 10 procent.

Vad är då bakgrunden till denna valutaoro? Länge fungerade ERM så att de växelkursjusteringar som vidtogs kom relativt överraskande och inte till följd av marknadens tryck. Vidtagna justeringar var också relativt små i förhållande till skillnaderna i inflationstakt. Eftersom uppbyggnaden av en stabilitet inom ERM efter 1987 av många betraktats som en del i förberedelserna för en valutaunion eller en mer permanent låsning av växelkurserna, hade växelkursjusteringar till följd av olikartad inflationsutveckling inte på länge ägt rum. När liran devalverades i september 1992 var den långa perioden utan växelkursjusteringar inom ERM bruten. Medlemskapet i ERM uppfattades därmed inte längre som en garanti mot devalveringar och flera valutor blev föremål för spekulation. Detta drabbade förutom pundet även t.ex. den franska francen, trots att francen inte kunde betraktas som övervärderad.

ERM utgör inte ett symmetriskt valutasamarbete. Den tyska centralbanken (Bundesbank) har sålunda medvetet tillåtits utgöra ett ankare i samarbetet. Bundesbank har utformat penningpolitiken huvudsakligen med hänsyn till situationen i Tyskland. Detta innebar under normala tider att inflation och räntenivå i Tyskland utgjorde ett lågt golv, som andra länder kunde målsätta sin penningpolitik till. Övriga länder anpassade således sin penningpolitik till vad som krävdes för att hålla en fast

valutakursutveckling mot Tyskland. Detta möjliggjorde successivt sänkt inflationstakt och lägre räntor.

Med den tyska återföreningen ställdes Tyskland inför en extraordinär situation. Den inflationsimpuls som återföreningen medförde framkallade en påtaglig åtstramning av den tyska penningpolitiken. Det golv som den högre tyska räntenivån nu utgjorde blev i den konjunkturavmattning som övriga länder befann sig en påfrestning för deras inhemska ekonomiska utveckling. Trots att exempelvis Storbritannien kunnat sänka sin räntenivå och inflationstakt i flera steg inom ramen för ERM, uppfattades de krav som den fasta växelkursen ställde som alltför höga.

Motståndet mot en uppskrivning av den tyska valutan gentemot övriga valutor har varit starkt i de länder som uppfattat just den stabila växelkursrelationen mot den tyska marken som grunden för den inhemska trovärdigheten i penningpolitiken. I flera länder har man mot bakgrund av att den höjda tyska räntenivån slagit igenom i resten av Europa dragit slutsatsen att det behövs en vidareutveckling av valutasamarbetet mot en valutaunion med en gemensam centralbank. I andra länder har motståndet mot en sådan utveckling tilltagit mot bakgrund av den senaste tidens erfarenheter.

EMS representerade således under en följd av år en ökad grad av växelkursstabilitet. Fasthållandet av växelkursrelationerna inom ERM mellan januari 1987 och september 1992 motsvarades emellertid inte av en konsistent ekonomisk utveckling i övrigt. En divergerande prisutveckling mellan flera av de deltagande länderna byggde upp spänningar i växelkurssamarbetet. När spänningarna utlöstes under hösten, visade sig den miljö av fria kapitalrörelser som skapats bl.a. genom den inre marknaden ha gjort ERM sårbart till följd av risken för spekulativa attacker. Särskilt gäller detta länder, som fört en mindre stabilitetsinriktad ekonomisk politik och därmed bidragit till att skapa förväntningar om växelkursjusteringar. Ett växelkurssystem som liksom dagens ERM endast undantagsvis använder kursjusteringar kan därför uppfattas som en instabil mellanform mellan ett mer flexibelt system å ena sidan och helt låsta kurser eller en gemensam valuta å andra sidan.

Utvecklingen under hösten 1992 har således blottlagt problem med valutasamarbetet som det utformats under senare år. En möjlig väg är att samarbetet återgår till modellen med fasta men justerbara växelkurser. En annan möjlighet är att utvecklingen mot en gemensam valuta påskyndas. Sannolikt blir det under alla omständigheter svårt att återupprätta ERM med under långa perioder i stort sett låsta växelkurser utan att samtidigt den penningpolitiska samordningen förstärks. Behovet av en ekonomisk konvergens och en finanspolitisk koordinering som förutsättning för ett bestående valutapolitiskt samarbete har blivit tydligare. I diskussionen har sagts att det inte kan uteslutas att ett mindre antal länder inom EG tar ett första steg genom att bilda en mindre valutaunion. Under en period framöver kommer emellertid osäkerheten om det framtida valutapolitiska samarbetet att bestå och prägla utvecklingen i Europa.

7.2 Andra fasen av EMU

Även om det råder osäkerhet om den slutliga utformningen av det valutapolitiska samarbetet, är det som tidigare konstaterats EG:s uppfattning att valutaunionen skall genomföras. Återstoden av detta kapitel ägnas därför åt innehållet i EMU och konsekvenserna för svensk del av ett medlemskap där. Den nedanstående redogörelsen för EMU-planerna skall emellertid ses mot bakgrunden av en betydande osäkerhet om och när en sådan union faktiskt kommer att realiseras.

För perioden fram till EMU:s slutfas innebär överenskommelsen att de olika medlemsländerna skall eftersträva och uppnå ekonomisk konvergens. De institutionella förändringarna inför den monetära unionen skall också förberedas, och den penningpolitiska samordningen skall under denna period förstärkas inom ramen för EMS.

Former för samordning av den ekonomiska politiken existerar redan idag i form av regelbundna diskussioner i framför allt Ekofin-rådet, som utgörs av medlemsländernas ekonomi- och finansministrar, och den monetära kommittén, som är ett beredande organ till Ekofin-rådet och består av statssekreterare och vice-centralbankschefer från medlemsländerna, samt inom centralbankschefskommittén. Inom ramen för denna s.k. multilaterala övervakning granskas den ekonomiska utvecklingen i gemenskapen mot bakgrund av överenskomna riktlinjer. Mera djupgående examinationer av de enskilda medlemsländerna genomförs också regelbundet.

Ekonomisk konvergens mellan medlemsländerna anses vara nödvändig för att undvika spänningar i unionen, och riktlinjerna för den ekonomiska utvecklingen i medlemsländerna har i det nya fördraget fått betydligt fastare form genom fastställandet av kriterier för konvergens. Som ett *villkor för deltagande i EMU:s slutfas* skall länderna uppfylla följande kriterier inför den examination som enligt planerna skall äga rum år 1996.

- Inflationstakten får under året före examinationen inte vara mer än 1,5 procentenheter högre än i de — högst tre — EG-länder som har lägst inflationstakt,
- de långa räntorna får under året före examinationen inte vara mer än 2 procentenheter högre än i de — högst tre — EG-länder som har den lägsta inflationstakten,
- växelkursen skall ha hållits stabil utan allvarliga störningar, inom ramen för ERM:s normala fluktuationsmarginaler, under en period av minst två år,
- den konsoliderade offentliga sektorns underskott får utgöra högst 3% av BNP,
- den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld får uppgå till högst 60% av BNP.

Under övergångsperioden har den multilaterala övervakningen det konkreta syftet att få medlemsländerna att uppfylla konvergenskraven. En skillnad i förhållande till nuvarande ordning är att Ekofin-rådet från och med fas två ges en direkt möjlighet att besluta om och även offentliggöra rekommendationer till ett medlemsland som inte följer angivna riktlinjer.

En del av konvergensprocessen är att EG:s medlemsländer åläggs att utarbeta s.k. *konvergensprogram*. I dessa fleråriga program skall länderna presentera åtgärder för att inför EMU:s slutfas ha kommit till rätta med avvikelser från konvergenskriterierna. Länderna utformar själva programmen, EG-kommissionen bedömer om innehållet är trovärdigt och tillräckligt målinriktat, varefter Ekofin-rådet utfärdar en kommuniké. Utvecklingen i landet i förhållande till programmets mål följs upp av monetära kommittén och Ekofin-rådet.

Programmen avser att ge möjlighet för andra EG-länder att påverka politiken i länder med en obalanserad utveckling. Samtidigt är programmens målsättningar *nationella* åtaganden. Ännu har inte alla länder utarbetat program av denna typ, och det är ännu för tidigt att utvärdera deras förmåga att påskynda konvergensprocessen.

På det *monetära området* är förändringarna under övergångsperioden inte så omfattande. Det existerande växelkurssamarbetet inom ramen för EMS förs i allt väsentligt vidare.

Då fas två inleds, skall ett *Ekonomiskt och monetärt institut*, EMI, inrättas. Institutet skall ledas av en ordförande och de nationella centralbankscheferna. Det skall ha en oberoende ställning gentemot andra EG-institutioner och medlemsländernas politiska ledningar. Under fas två skall även de nationella centralbankerna ha givits en oberoende ställning. I och med att EMI upprättas, upplöses den nuvarande *Centralbankschefskommittén*. EMI skall stärka samarbetet mellan centralbankerna och samordningen av penningpolitiken samt övervaka EMS.

Den kanske viktigaste uppgiften för EMI blir att förbereda den tredje fasen av den monetära unionen genom att utarbeta regler och procedurer för de nationella centralbankerna inom ESCB. Den gemensamma penningpolitiken skall förberedas genom bl.a. utarbetandet av penningpolitiska definitioner, exempelvis monetära aggregat. EMI skall vidare tekniskt förbereda introduktionen av ecun som gemensam och självständig valuta. Före utgången av 1996 skall EMI även specificera hur ESCB skall kunna fullgöra sina åligganden under den tredje fasen.

En fullständig liberalisering av kapitalrörelserna har skrivits in i EMU-fördraget. EG-länderna förbinder sig där att liberalisera alla kapitalrörelser inom gemenskapen före 1994. Flertalet medlemsländer har redan genomfört en fullständig kapitalliberalisering, även om vissa länder tillfälligt återinförde eller skärpte delar av sin valutareglering under valutaoron hösten 1992.

Det skall råda förbud mot s.k. sedelpressfinansiering (monetär finansiering) av budgetunderskott. Gemenskapens institutioner, medlemsländernas regeringar, regionala och lokala organ samt myndigheter får sålunda inte ha någon form av kreditarrangemang i den Europeiska centralbanken (ECB) eller i den nationella centralbanken. ECB och de

nationella centralbankerna får heller inte direkt köpa statspapper eller andra räntebärande värdepapper (obligationer m.m.) av något av ovannämnda organ, eftersom sådana köp är en form av lån. Erforderliga lagändringar i EG-länderna måste göras så att denna bestämmelse är uppfylld före inledningen av den andra fasen, dvs. före 1 januari 1994.

Den konkreta tillämpningen av denna bestämmelse kommer eventuellt att bli föremål för ytterligare lagstiftning. Med största sannolikhet kommer bestämmelsen att tolkas så att det även fortsättningsvis kommer att vara möjligt för t.ex. staten att ha konto i den nationella centralbanken, under förutsättning att detta konto inte är kopplat till någon kreditfacilitet.

ECB och de nationella centralbankerna får däremot tillhandahålla faciliteter för att upprätthålla effektiva och sunda clearing- och betalningssystem inom gemenskapen och med andra länder. I syfte att genomföra ESCB:s operationer får ECB och den nationella centralbankerna också öppna konton för kreditinstitutioner, offentliga institutioner och andra marknadsaktörer samt utnyttja kontoförda tillgångar som säkerheter.

Från och med den 1 januari 1994 skall det vidare inte vara tillåtet för EG-institutioner, regeringar eller någon myndighet att skaffa sig positiv särbehandling (*priviliged access*) hos finansiella institutioner, om det inte krävs av tillsynsmässiga hänsyn. Hur denna bestämmelse konkret skall tillämpas kommer att bli föremål för ytterligare lagstiftning. En uppenbar konsekvens är t.ex. att den form av upplåning som den svenska staten tidigare bedrivit i form av emissioner av s.k. prioriterade obligationer inte blir tillåten. Bestämmelsen skall således förhindra att staten ger sig själv eller andra myndigheter en positiv särbehandling i form av exempelvis lägre ränta eller tillgång till särskild information, om denna inte är nödvändig för att utöva tillsyn av finansiella institutioner.

7.3 EMU:s slutfas

Övergången

Den monetära unionen, som skall träda i kraft senast den 1 januari 1999, innebär att medlemsländerna får en gemensam centralbank och en gemensam penningpolitik. Vid inledningen av EMU:s slutfas skall Ekofin-rådet oåterkalleligen låsa växelkurserna gentemot ecun. Ecun får då status som självständig valuta vid sidan av medlemsländernas valutor.

EG-kommissionen och det monetära institutet, EMI, skall mot slutet av fas två, dvs. i god tid före utgången av 1996, avrapportera utfallet av denna fas och bedöma hur hög grad av ekonomisk konvergens medlemsländerna uppnått samt ange om en majoritet av medlemsländerna uppfyller de stipulerade kraven. Dessa bedömningar skall utgå från de s.k. konvergenskriterierna. Utöver dessa skall rapporterna också ta upp graden av marknadsintegration, bytesbalans samt enhetsarbetskostnader och andra prisindex. Dessutom skall medlemsländerna ha uppfyllt kravet på oberoende för de nationella centralbankerna.

Ekofin-rådet skall sedan göra en bedömning av och med kvalificerad majoritet avgöra om en majoritet av medlemsländerna uppfyller konvergenskraven och om det är lämpligt att gå vidare till fas tre. Anses förutsättningarna uppfyllda, skall det Europeiska rådet besluta om övergång till fas tre, för berörda länder, per den 1 januari 1997.

Om däremot förutsättningar inte föreligger för att fatta detta beslut redan 1996/97, dvs. om inte en majoritet av medlemsländerna uppfyllt kraven, stipulerar Maastricht-överenskommelsen att EMU:s fas tre skall inledas den 1 januari 1999. Motsvarande examinations- och beslutsprocedur som 1996/97 skall genomföras, men med den viktiga skillnaden att hänsyn icke skall tas till om en majoritet av medlemsländerna vid denna tidpunkt uppfyller konvergenskraven. Stats- och regeringscheferna har endast att, med kvalificerad majoritet, notera och bekräfta vilka medlemsländer som uppfyller kraven.

Samtliga medlemsländer enades om denna tidtabell. I ett särskilt protokoll tillåts dock Storbritannien bibehålla rätten till ett nationellt parlamentsbeslut om tidpunkten för ett brittiskt tillträde till unionen. Även Danmark fick enligt överenskommelsen rätt till ytterligare ett nationellt beslutstillfälle. Därefter har Danmark även fått utfästelser att permanent kunna stå utanför åtagandet om att delta i EMU:s slutfas. I Nederländerna och Tyskland har parlamenten förbehållit sig rätten att avgöra om konvergenskriterierna för de länder som skall ingå i valutaunionen kan anses vara uppfyllda. Dessa förbehåll berör emellertid endast de interna nationella procedurerna vid behandlingen av EMU-processen. Såväl Nederländerna som Tyskland har ratificerat Maastricht-överenskommelsen utan reservation och är därmed formellt bundna att följa reglerna beträffande EMU.

Avsikten med den beslutade tidtabellen är att skapa förutsättningar för en mer eller mindre automatisk övergång till den fullt utvecklade unionen på det ekonomiska och monetära området per den 1 januari 1999, även om deltagandet kan bli begränsat. De länder som inte deltar i EMU benämns "*countries with a derogation*", dvs. länder med undantag, och omfattas inte av de bestämmelser som gäller endast slutfasen. En regelbunden prövning av dessa länders förmåga att vid en senare tidpunkt uppfylla EMU-kraven skall göras.

En gemensam centralbank

Den *Europeiska centralbanken* (*ECB*) skall inom ramen för ett *Europeiskt centralbankssystem* (*ESCB*) ansvara för penningpolitiken i den monetära unionen. Det europeiska centralbankssystemet skall bestå av den europeiska centralbanken samt de nationella centralbankerna. ESCB och ECB inrättas omedelbart efter det att datum fastställts för övergången till den tredje fasen, dvs. senast den 1 juli 1998. I och med detta utses även ledningen för ECB.

Det primära *målet* för ESCB skall vara *prisstabilitet*. Dessutom skall ESCB, utan att målet om prisstabilitet åsidosätts, bidra till att uppfylla övriga mål för den europeiska unionen såsom hållbar tillväxt och hög

sysselsättning.

De grundläggande uppgifterna för ESCB skall vara

- att definiera och bedriva gemenskapens penningpolitik,
- att bedriva de operationer på valutamarknaden som är konsistenta med Ekofin-rådets riktlinjer,
- att förvalta medlemsstaternas valutareserv,
- att främja ett väl fungerande betalningssystem.

Dessutom skall ESCB bidra till en väl fungerande tillsynsverksamhet av kreditinstitutionerna och det finansiella systemets stabilitet i övrigt. Ännu finns inga konkreta planer på att skapa ett gemensamt tillsynsorgan. ESCB kan emellertid enligt överenskommelsen få i uppdrag att utföra särskilda uppgifter när det gäller tillsynen av kreditinstitut.

ECB skall ha exklusiv rätt att auktorisera utgivningen av sedlar. Sedlar kan dock, efter tillstånd av ECB, ges ut även av de nationella centralbankerna. Inga andra sedlar än de som ges ut av ECB och de nationella centralbankerna skall vara lagliga betalningsmedel.

De operationer som ESCB får använda sig av finns specificerade i fördraget. Således får ESCB operera på de finansiella marknaderna genom att utföra direkta marknadsoperationer (avista och termin) eller ingå återköpsavtal, låna eller låna ut räntebärande tillgångar, handla med ädla metaller, samt genomföra kredittransaktioner med kreditinstitut. ESCB:s transaktioner får utföras såväl i gemenskapens valuta som i andra valutor.

I och med att några länder sannolikt inte kommer att uppfylla samtliga konvergenskrav vid inledningen av fas tre behövs även ett forum för att hantera de monetära relationerna mellan de länder som fullt ut deltar i fas tre och de länder som har undantag. För detta ändamål inrättas det *Allmänna rådet* (*General Council*) som skall bestå av ordföranden och vice ordföranden i ECB och samtliga nationella centralbankschefer (dvs. även de som representerar länder med undantag). Det allmänna rådet skall fullgöra de uppgifter som återstår till följd av att vissa länder ännu står utanför den monetära unionen.

Centralbankens ledning och ställning

ESCB skall styras av ledningen i ECB. Ledningen för ECB skall i sin tur utgöras av *Rådet* (*Governing Council*) och *Direktionen* (*Executive Board*). Rådet utgörs av direktionen och de nationella centralbankscheferna. Direktionen skall bestå av 6 ledamöter, av vilka en är ordförande.

Rådet anger riktlinjerna för ECB:s verksamhet och fattar de beslut som är nödvändiga för att garantera att verksamheten bedrivs i enlighet med fördraget och ESCB:s stadgar. Rådet skall därvid formulera EG:s penningpolitik, och om Rådet finner detta lämpligt, besluta om intermediära mål, nyckelräntor och utbud av reserver.

Direktionen, dvs. den verkställande ledningen, skall bedriva penning-

politiken i enlighet med fastslagna riktlinjer och de beslut som Rådet fattar. Uppgifterna skall fullgöras av ECB självt eller av de nationella centralbankerna på uppdrag av den verkställande ledningen. Direktionen får också utfärda nödvändiga instruktioner till de nationella centralbankerna.

Den europeiska centralbanken skall enligt överenskommelsen vara *oberoende* i den meningen att varken ECB, nationell centralbank eller ledamot i dessas beslutande organ får ta emot, eller söka, instruktioner från gemenskapens institutioner, från någon regering eller från något annat organ.

Ledamöterna i den verkställande ledningen skall ha "gott renommé och professionell erfarenhet av monetära frågor eller bankverksamhet" (*recognized standing and professional experience in monetary or banking matters*). Ledamöterna skall utses av de politiker som utgör det Europeiska rådet. Mandatperioden är 8 år och kan inte förlängas. Uppdraget som ledamot i den verkställande ledningen är på heltid och utesluter annan sysselsättning (om inte särskilt tillstånd till detta ges).

Varje ledamot i Rådet och i den verkställande ledningen har en röst, utom i frågor som rör frågor om ECB:s kapital. I sådana frågor har den verkställande ledningen ingen rösträtt, medan övriga rådsledamöter har en i förhållande till hemlandets storlek vägd rösträtt. En ledamot i direktionen får avsättas endast om denne inte längre är i stånd att fullgöra sina förpliktelser eller denne gjort sig skyldig till allvarlig misskötsel (*serious misconduct*). Avsättning kan endast beslutas av EG-domstolen på begäran av Rådet eller den verkställande ledningen.

Ordföranden i Ekofin-rådet och en medlem av kommissionen har förslags- och närvarorätt på ECB:s rådssammanträden. ECB skall avge offentliga kvartalsvisa rapporter om sin verksamhet till politikerna i EG-parlamentet, politikerna i Ekofin-rådet, ledningen av Kommissionen samt politikerna i Europeiska Rådet.

Ekofin-rådet kan ingå formella avtal om ecuns växelkurssystem gentemot annan valuta. Om sådant avtal inte finns, kan Ekofin-rådet formulera en allmän inriktning för växelkurspolitiken gentemot andra valutor. Sådana riktlinjer måste emellertid utformas så att målet om prisstabilitet inte åsidosätts. Det är även Ekofin-rådet som bedriver förhandlingar och beslutar om överenskommelser med stater utanför EG i penning- eller valutapolitiska frågor.

Det finns således ett direkt inflytande från de politiskt ansvariga organen över ESCB:s verksamhet, nämligen i fråga om beslut som har att göra med växelkurssystemet. Motsvarande ordning finns också i dag i flertalet medlemsländer. Möjligheten för Ekofin-rådet att ange riktlinjer för växelkurspolitiken kan således ses som ytterligare ett element av demokratisk kontroll av ESCB utöver utnämningsmakten, ECB:s rapportskyldighet, närvarorätten på ECB:s rådsmöte för ordföranden i Ekofin-rådet och en medlem av EG-kommissionen, samt det politiskt beslutade verksamhetsmålet för ECB.

I detta sammanhang bör dock framhållas att möjligheten för Ekofin-rådet att ange allmänna riktlinjer för valutapolitiken och ingå avtal om

växelkurssystem åtminstone potentiellt kan påverka ECB:s trovärdighet när det gäller prisstabilitetsmålet. Om Ekofin-rådet utnyttjar möjligheten att ange detaljerade riktlinjer i detta avseende, kommer utformningen av ECB:s penningpolitik i princip att kunna bindas av precisa riktlinjer beträffande växelkurspolitiken. Om t.ex. EG:s politiska organ vill förbättra EG:s konkurrenskraft genom att depreciera ecun, tvingas ECB att lätta på penningpolitiken genom att låta räntenivån falla. I ett längre perspektiv är det nämligen endast via räntepolitiken som växelkursen varaktigt kan styras. En mer inflationistisk penningpolitik kan alltså i princip genomföras via beslut om växelkurspolitikens inriktning. Detta är visserligen ett tillspetsat scenario men pekar ändå på en oklarhet i maktfördelningen mellan Ekofin-rådet och ECB.

Enligt fördragstexten kan dock Ekofin-rådet bara utforma riktlinjer för penningpolitiken som inte strider mot målet om prisstabilitet. Detta kan tolkas som att ECB ändå till sist kommer att kunna avgöra om eventuella riktlinjer för valutapolitiken är förenliga med prisstabilitetsmålet. Om bestämmelserna tillämpas på ett sådant sätt, vilket är den allmänna uppfattningen bland ansvariga i EG-länderna, reduceras risken för att låginflationspolitikens och ECB:s trovärdighet undermineras.

De nationella centralbankerna

De nationella centralbankerna skall utgöra en integrerad del av ESCB och agera i enlighet med ECB:s riktlinjer och instruktioner. Lagstiftning och stadgar för centralbankerna skall vara förenliga med fördraget och med stadgarna för ESCB. Detta skall uppnås senast vid den tidpunkt då ESCB etableras, dvs. när fas tre inleds. Till dess måste medlemsländerna således skapa sådana förutsättningar att ledamöterna i de nationella centralbankernas styrelser och centralbankscheferna inte skall kunna instrueras om hur deras arbetsuppgifter skall lösas.

Kriterierna för när en nationell centralbank kan anses uppfylla kravet på oberoende eller reglerna för hur centralbankschef och styrelse för en nationell centralbank skall utses kommer inte att preciseras i form av ytterligare lagstiftning. Det åligger varje land att självt tillse att lagstiftningen för centralbankerna uppfyller kraven på bl.a. oberoende.

De enda restriktionerna för den nationella lagstiftningen är att mandatperioden för centralbankschefen i en nationell centralbank inte får understiga 5 år. Centralbankschefen får vidare avsättas endast om befattningshavaren inte längre är i stånd att fullgöra sina förpliktelser eller om han gjort sig skyldig till allvarliga förseelser. Avsättande av en centralbankschef kan överklagas till EG-domstolen.

De nationella centralbankerna får utföra andra funktioner än de som specificeras i stadgarna för ESCB. Sådana funktioner skall dock utföras på den nationella centralbankens ansvar och utgör ingen del av ESCB:s uppdrag. Dessa bestämmelser innebär exempelvis att en centralbank kan ges ansvar för tillsynsverksamhet när det gäller kreditinstitutioner. ECB:s råd kan dock förbjuda funktioner som anses strida mot stadgarna.

7.4 Konsekvenser för Sverige och för svensk lagstiftning

Utredningen har inte funnit anledning att överväga de allmänna effekterna av och för- respektive nackdelar med beslutet att införa en valutaunion. Dessa aspekter är behandlade i departementspromemorian (Ds 1992:116) Ekonomisk och monetär union. Vissa frågor som berör konsekvenserna för penningpolitiken inom valutaunionen bör emellertid här tas upp.

Svenskt deltagande i EMU innebär att Riksbanken blir en del av det europeiska centralbankssystemet. Det svenska inflytandet över det penningpolitiska beslutsfattandet kommer då att begränsas till att riksbankschefen blir medlem i ECB:s råd. Som ledamot i rådet har dock inte riksbankschefen till uppgift att särskilt bevaka svenska intressen utan skall främja en penningpolitik inriktad på prisstabilitet i unionen som helhet.

Penningpolitiken i Sverige syftade fram till november 1992 till att försvara och skapa förtroende för den fasta växelkursen. Denna norm för penningpolitiken innebar att den svenska räntenivån kontinuerligt anpassades till marknadens avkastningskrav för att hålla räntebärande kronpapper. Inom ramen för EMU kommer räntenivåerna på olika värdepapper likaledes att bestämmas av marknadens bedömning av t.ex. de kreditrisker som är förknippade med olika värdepappers löptid och emittent. Skillnaden blir att den risk som är förknippad med växelkursrörelser helt försvinner. Räntemarginalen mot andra europeiska länder bör därför reduceras om än inte helt elimineras. Kreditrisker och skillnader i likviditet kan nämligen även fortsättningsvis komma att medföra skillnader i räntenivåer mellan räntebärande värdepapper med olika emittenter.

Möjligheterna att bedriva en självständig penningpolitik inom ramarna för ett system med fasta växelkurser berördes i kapitel 3 och 5. Där konstaterades att detta utrymme är starkt begränsat. Ett inträde i en valutaunion medför inte någon större skillnad när det gäller möjligheten att utnyttja räntepolitiken för att t.ex. aktivt styra den inhemska efterfrågan jämfört med en situation där ett land har en fast växelkurs mot EG-ländernas valutor. Däremot innebär ett deltagande i en valutaunion att även den teoretiska möjligheten att devalvera valutan försvinner. Effekterna av detta diskuteras inte närmare här, men man kan konstatera att en frihetsgrad i den ekonomiska politiken försvinner och att det är just detta som eliminerar de ränteskillnader mot övriga länder i unionen som sammanhänger med osäkerheten om framtida växelkursförändringar.

Som nämnts kommer penning- och valutapolitiken att utformas på gemensam nivå. I den mån ECB väljer att låta de nationella centralbankerna utföra de penningpolitiska operationer som krävs för att förverkliga politiken kan naturligtvis sådan uppgifter även fortsättningsvis komma att utföras av Riksbanken. Riksbanken kommer rimligen också att ha en viktig funktion i sammanställningen av beslutsunderlag och statistik som ECB behöver, inte minst för analyser av den ekonomiska situationen i Sverige.

Riksbanken kommer vidare att bibehålla uppgifter som inte direkt ingår i ESCB:s verksamhet. Clearing mellan stora aktörer på marknaden och statens betalningar är exempel på sådana uppgifter. Ansvar för betalningssystemets funktionsförmåga ingår i de uppgifter som åligger ESCB. Riksbanken kommer därmed även fortsättningsvis att kunna ges ett ansvar för betalningssystemet.

Den kontokredit som Riksgäldskontoret idag har i Riksbanken måste upphöra redan vid ett svenskt medlemsskap i EG, eftersom förbudet mot sådana krediter skall gälla redan från 1994. Likaså kommer Riksbanken vid ett inträde i EG inte att få köpa räntebärande värdepapper direkt från Riksgäldskontoret, utan sådana uppköp får göras på sekundärmarknaden. Dessa förändringar är emellertid av huvudsakligen teknisk natur, eftersom kontokrediten inte används för finansiering av budgetunderskott utan för att utjämna betalningsflöden på statens checkräkning i Riksbanken. Denna kreditfacilitet kan därför utan nämnvärda problem ordnas på annat sätt, t.ex. via det ordinarie banksystemet.

Senast 1996, då det politiska organet Europeiska rådet skall avgöra vilka länder som uppfyller kraven för ett deltagande i EMU, bör Sverige också ha uppfyllt stadgandet om att Riksbanken skall ha en oberoende ställning. Kärnpunkten i kravet på oberoende är att ledamöter i fullmäktige i Riksbanken inte får ta emot eller söka instruktioner från något organ utanför banken.

EG:s medlemsländer har valt att inte ställa upp några bestämmelser för när kravet på oberoende skall anses uppfyllt. I stället kommer Ekofinrådet och Europeiska rådet att inför slutfasen av EMU avgöra vilka länder som uppfyller kravet. Detta gör att några bestämmelser som gäller automatiskt när Sverige ratificerar Romtraktaten inte kommer att träda i kraft. Varje medlemsland måste självt genomföra sådana ändringar av lagstiftningen som innebär att kravet på oberoende tillfredsställs.

Sverige har f.n. en modell för styrning av Riksbanken som avviker ifrån den gängse i EG. Som redovisats i kapitel 6 har de flesta EG-länder en direktion som fattar de penningpolitiska besluten. EG-ländernas motsvarighet till fullmäktige i Riksbanken har i huvudsak endast övervakande uppgifter. Det går således inte att på förhand avgöra om den svenska konstruktionen med ett fullmäktige, som även beslutar i löpande penningpolitiska frågor, är möjlig att bibehålla.

Det är emellertid tveksamt om den nuvarande begränsningen av valbarheten till fullmäktige är tillräcklig för att uppfylla kravet på oberoende. Enligt nuvarande lagstiftning är endast statsråd och ledamot av styrelse i kreditinstitut förhindrade att samtidigt vara ledamot av fullmäktige.

I Maastricht-överenskommelsen stadgas att Riksbankschefen skall ha en mandatperiod på minst 5 år. Detta krav är redan uppfyllt för svensk del. Däremot kan den svenska riksbankschefen avsättas av fullmäktige utan närmare redovisade skäl. Denna bestämmelse är inte förenlig med överenskommelsen.

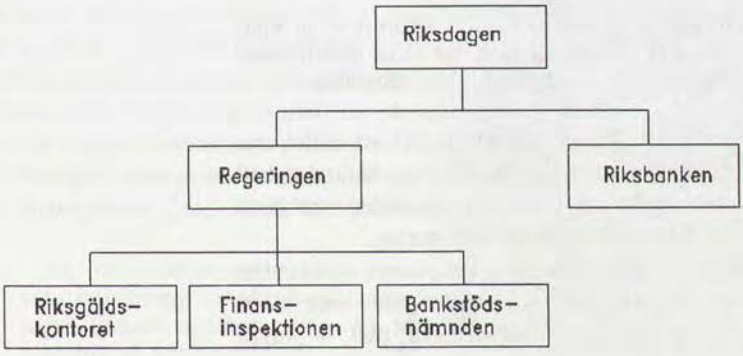
Avslutningsvis kan konstateras att även om ratificeringsprocessen inom EG fortsätter, är takten för genomförandet av den planerade valutaunio-

nen och i vilken omfattning den kommer att genomföras fortfarande osäker. Vissa bestämmelser som berör Riksbanken avses emellertid att genomföras redan från den 1 januari 1994, dvs. innan valutaunionen är i kraft.

8 Angränsande frågor

8.1 Inledning

Under riksdagen är ansvaret för finanspolitik, penningpolitik, statsskuldspolitik och tillsyn av de finansiella marknaderna fördelat mellan olika statliga organ. Regeringen, Riksbanken, Riksgäldskontoret och Finansinspektionen svarar för respektive områden. Riksgäldskontoret och Finansinspektionen är i sin tur organisatoriskt underställda finansdepartementet (regeringen), medan Riksbanken är direkt underställd riksdagen. Regeringen har under riksdagen det övergripande ansvaret för den ekonomiska politiken. Genom beslut av riksdagen i december 1992 skall dessutom en ny myndighet, Bankstödsnämnden, inrättas senast den 1 juli 1993. Nämnden skall ha till uppgift att hantera stöd till banker och andra kreditinstitut.



I avsnitt 8.2 redogörs översiktligt för statsskuldspolitikens inriktning och särskilt de aspekter av statsskuldspolitiken och Riksgäldskontorets uppgifter som har samband med penningpolitiken. I avsnitt 8.3 lämnas en motsvarande redovisning av hur tillsynen av det finansiella systemet är organiserad.

8.2 Statsskuldspolitiken

Riksgäldskontorets uppgifter och upplåningspolitik

I Sverige handhas statsskuldspolitiken av en särskild myndighet, Riksgäldskontoret. Riksgäldskontoret var tidigare en myndighet under riksdagen men fick från den 1 juli 1989 ändrat huvudmannaskap och är nu en myndighet under finansdepartementet. I propositionen (1990/91:29) om Riksgäldskontorets uppgifter inom statsskuldspolitiken och den statliga finansförvaltningen angavs riktlinjer för den framtida verksamheten inom bl.a. statsskuldspolitiken.

Statsskuldspolitiken har genomgått genomgripande förändringar sedan mitten av 1970-talet. Statens under vissa perioder kraftigt växande skuldstock och omläggningen av formerna för upplåningen till nuvarande marknadsmässiga förhållanden har skapat helt nya villkor för Riksgäldskontoret. Samtidigt har också uppläggningen av penningpolitiken förändrats. De finansiella marknadernas utveckling, den internationella integrationen och valutaregleringens avskaffande är bidrag till denna nya miljö. Detta har också påverkat gränsdragningen mellan statsskuldspolitiken och penningpolitiken och behovet av samordning dem emellan.

Riksgäldskontorets uppgift är framförallt att ta upp och förvalta lån för staten. Det övergripande målet för denna verksamhet är att minimera kostnaderna för upplåningen. En sådan precisering av kontorets målsättning kan, enligt propositionen, ses som ett sätt att effektivisera den offentliga sektorn. Där sägs:

> Ett viktigt inslag i förnyelsen av den offentliga sektorn är att klart och tydligt formulera mål och ansvarsområden för olika myndigheter samt att minska detaljstyrning och delegera beslutsbefogenhet.

Kostnadsminimering innebär för Riksgäldskontoret del att andra mål som kontoret tidigare haft tilldelas en underordnad roll. Sålunda skall hushållsupplåningen inte ske i syfte att stimulera sparandet, om detta strider mot det övergripande målet om kostnadsminimering.

En viktig begränsning för statsskuldspolitiken, som diskuteras utförligare nedan, är att de avvägningar som måste göras mot andra ekonomisk-politiska mål — särskilt penningpolitiska mål — utgör restriktioner för målet om kostnadsminimering.

I Riksgäldskontorets regleringsbrev som utfärdas av regeringen, sägs att kontorets verksamhet skall utvärderas mot ett riktmärke för upplåningen på penning- och obligationsmarknaden. Styrningen av Riksgäldskontorets upplåning mot detta riktvärde, tillsammans med regler för hur stora avvikelser från riktvärdet som tillåts, avser att sätta en ram för kontorets risktagande och ge incitament för kostnadseffektivitet. Riktmärket, som beslutas av Riksgäldskontorets styrelse, avser den genomsnittliga ränterisken för upplåningen på penning- och obligationsmarknaden, men upplåningen som helhet, dvs. inklusive bl.a. hushållsupplåningen, utvärderas mot riktmärket. Kontoret kan, inom vissa gränser, avvika från detta riktmärke, i syfte att minska kostnaderna för

den statliga upplåningen. Den faktiska upplåningen utvärderas sålunda mot denna portfölj. Resultatet mäts och följs upp genom att kostnaden för den faktiska skulden jämförs med kostnaden för riktmärkesportföljen.

För att uppnå låga upplåningskostnader är det också betydelsefullt att kontoret bidrar till att de instrument som används vid upplåningen har god likviditet. Stora volymer och en väl fungerande andrahandsmarknad är viktiga för att statens låneinstrument skall vara intressanta för internationella aktörer och därmed efterfrågas även utomlands.

Genom beslut av Riksgäldskontoret i december 1992 kommer kontoret att tidigarelägga aviseringen av kommande emissioner. Obligationsemissioner skall tillkännages i god tid i förväg, och även informationen om kommande statsskuldväxelemissioner skall tidigareläggas. Vidare kommer Riksgäldskontorets prognos över upplåningsbehovets storlek och sammansättning att offentliggöras. Dessa ändringar i formerna för kontorets upplåning är avsedda att öka förutsägbarheten i statsskuldspolitikens uppläggning.

Riksgäldskontoret förvaltar även en skuld i utländsk valuta. Dessa lån togs upp dels innan utlandslånenormen började tillämpas vid mitten av 1980-talet, dels under hösten 1992 och våren 1993 för Riksbankens räkning. Förvaltningen av valutaskulden styrs liksom kronskulden av ett riktmärke. Riktmärket för valutaskulden avser även lånens valutasammansättning.

Den valutalånenorm som tidigare förhindrat upplåning i utländsk valuta för finansiering av budgetunderskott avskaffades genom ett riksdagsbeslut den 16 december 1992. I utskottsbetänkandet (1992/93:FiU1) uttalas att det finns "anledning överväga vilka konsekvenser ett slopande av normen kan få på den framtida inriktningen av finanspolitiken. Det är angeläget att ett slopande av normen inte uppfattas som att ambitionerna att komma tillrätta med budgetunderskottet har sänkts. Det finns ... anledning att göra en samlad bedömning av vilken roll staten och näringslivet bör spela vid Sveriges internationella finansiering."

I finansplanen (prop. 1992/93:100 bil. 1) uttalas:

> Att valutalånenormen nu är avskaffad innebär inte att statens valutaupplåning fortsättningsvis bör bedrivas utan någon handlingsregel. Statens upplåning bör vara förutsägbar för att bidra till ökad säkerhet på kreditmarknaden och bättre fungerande marknader. Detta medför på sikt lägre upplåningskostnader för staten. Det är vidare angeläget att begränsa statens risktagande i skuldförvaltningen. Upplåningen, vare sig den sker i kronor eller i utländsk valuta, får inte heller bedrivas så att den försämrar penning- och valutapolitikens verkningsgrad.
>
> Den nu avskaffade valutalånenormen bör således ersättas med riktlinjer för statens upplåning i valuta för finansiering av statsskulden. Principen bör vara att regeringen, efter samråd med Riksbanken, meddelar sådana riktlinjer till Riksgäldskontoret.

Regeringen avser enligt ett uttalande i finansplanen att i kompletteringspropositionen våren 1993 återkomma till riksdagen med en fördjupad analys av frågan om riktlinjer för statens framtida valutaupplåning.

Riksgäldskontoret beslöt, som tidigare nämnts, hösten 1992 om lån i utländsk valuta för Riksbankens räkning. Det rörde sig dels om lån på ca 110 miljarder kronor, dels om lån på ca 125 miljarder kronor som ännu inte i sin helhet är upptagna. Det förstnämnda lånet överfördes per den 4 januari 1993 till Riksgäldskontoret för finansiering av statsutgifter. I finansplanen uttalar regeringen att statens skuld i utländsk valuta för finansiering av statsskulden inte skall väsentligen utökas på något annat sätt än genom den redan gjorda överföringen, innan regeringen har återkommit till riksdagen i frågan om riktlinjer för statlig valutaupplåning.

Behovet av samordning och samråd

I Statsskuldspolitiska kommitténs betänkande definierades statsskuldspolitik som "det sätt på vilket befintlig statsskuld förvaltas och tillkommande budgetunderskott finansieras". Riksgäldskommittén (SOU 1989:95) menade att åtgärder som påverkar statsskuldens sammansättning kan genomföras med andra syften än att förvalta statsskulden och vidtas av annan myndighet än Riksgäldskontoret, nämligen Riksbanken. Statsskuldspolitik skulle således i princip kunna bedrivas av två skilda myndigheter med olika uppgifter och huvudmän. Det kan därför, enligt kommittén, uppstå avvägnings- och samordningsproblem mellan de bägge myndigheterna.

I propositionen sades också att statsskuldspolitiken bör avvägas mot andra delar av den ekonomiska politiken och då framför allt mot penningpolitiken.

> De avvägningar som måste göras mot de andra ekonomiska målen — och då i synnerhet mot penningpolitikens mål — utgör restriktioner för statsskuldspolitikens övergripande mål att minimera kostnaderna för statens upplåning.

Statsskuldspolitiken skall sålunda bedrivas under de restriktioner som penningpolitiken sätter. Detta innebär bl.a. att statsskuldspolitiken inte får bedrivas så att den försvårar eller förhindrar uppnåendet av de penningpolitiska målen. Eventuella konflikter mellan penning- och statsskuldspolitiska mål skall lösas genom samråd mellan berörda parter.

Ur penningpolitisk synvinkel är det viktigt att statsskuldspolitiken bedrivs så att förtroendet för penningpolitiken inte försvagas och att upplåningen utformas så att t.ex. behovet av en tillräckligt likvid penningmarknad tillgodoses. Räntorna på penningmarknaden är bl.a. viktiga som penningpolitiska indikatorer. Informationen försämras om räntorna påverkas av bristande likviditet i marknaderna och andra mer eller mindre ovidkommande faktorer. Principiellt skulle statens upplåning kunna påverka penningpolitiken negativt, om t.ex. val av löptider och volymer vid emissioner gjordes utan hänsyn till vad som krävs för att vidmakthålla fungerande finansiella marknader. Någon målkonflikt finns emellertid knappast i detta avseende då, i synnerhet på någon sikt, även kostnaderna för statsupplåningen kan sänkas, om placerarna uppfattar

marknaden som likvid och i andra avseenden välfungerande. Det bör understrykas att en effektiv statsskuldspolitik förutsätter effektiva finansiella marknader.

De penning- och valutapolitiska behoven under valutaoron hösten 1992 är ett exempel på hur restriktioner på statens förvaltning av statsskulden har tillämpats. Riksbanken begärde då att få köpa statsskuldväxlar från Riksgäldskontoret för att kunna genomföra marknadsoperationer i önskad utsträckning och att Riksgäldskontoret skulle ta upp lån i utländsk valuta för bankens räkning i syfte att förstärka valutareserven. Ett annat exempel på sådana restriktioner är den tidigare tillämpade valutalånenormen, som bl.a. innebar att Riksgäldskontoret skulle amortera statens skuld i utländsk valuta då valutainflöden uppstod. Storleksordningen för dessa amorteringar fastställdes i samråd med Riksbanken. Förvaltningen av valutaskulden kom därigenom att i hög grad styras av de penningpolitiska behov som Riksbanken definierade.

För att statsskuldspolitiken inte skall komma i konflikt med penningpolitiken har eftersträvats ett fungerande samråd mellan Riksgäldskontoret och Riksbanken. För detta ändamål finns två samrådsgrupper: styrgruppen för inhemsk upplåning och styrgruppen för utländsk upplåning. Styrgruppernas namn är något missvisande. Samrådet i grupperna berör mer exakt kronupplåning respektive valutaupplåning. I styrgrupperna är Riksgäldskontoret, Riksbanken och finansdepartementet representerade. I styrgruppen för inhemsk upplåning är statssekreteraren i finansdepartementet med ansvar för statens upplåning ordförande. Riksbanken representeras på avdelningschefsnivå. I styrgruppen för utländsk upplåning är riksbankschefen eller vice riksbankschefen ordförande och finansdepartementet representeras bl.a. av statssekreteraren för statens budget. Riksgäldskontoret är i bägge styrgrupperna representerat av bl.a. riksgäldsdirektören.

Föreskrifter om samrådet i frågor som berör Riksgäldskontoret beslutas av regeringen i förordning om instruktion för Riksgäldskontoret. Riksgäldskontoret skall enligt denna instruktion samråda med Riksbanken om den allmänna inriktningen av kontorets verksamhet vad gäller att ta upp och förvalta lån till staten. Innebörden av detta samrådsförfarande är att Riksgäldskontoret fattar självständiga beslut efter det att sådant samråd med Riksbanken ägt rum.

Beslut om att köpa upp statslån fattas däremot *i* samråd med Riksbanken. Detta innebär att Riksbanken tillsammans med Riksgäldskontoret har ett gemensamt ansvar för ett sådant beslut. I dessa frågor har därmed Riksbanken i princip vetorätt. Riksbanken står även för den praktiska hanteringen av sådana uppköp, även om detta inte är föreskrivet i författning.

Upplåning för Riksbankens behov

Statsupplåningen är en central del av riksdagens finansmakt. Detta kommer till uttryck i regeringsformen 9 kap. 10 §, som stadgar att regeringen inte utan riksdagens bemyndigande får ta upp lån eller i övrigt

ikläda staten ekonomisk förpliktelse. Sådant bemyndigande lämnas för ett budgetår i sänder genom att riksdagen bemyndigar regeringen att ta upp lån enligt lagen (1988:1387) om statens upplåning.

Enligt denna lag får regeringen, efter riksdagens bemyndigande, ta upp lån till staten för fyra specificerade ändamål. Lån får således tas upp för att finansiera underskott i statsbudgeten och andra utgifter som riksdagen beslutat om, tillhandahålla krediter och fullgöra garantier som riksdagen beslutat om, amortera, lösa in och köpa upp statslån, samt tillgodose Riksbankens behov av valutareserv och av statspapper för marknadsoperationer. Regeringen får enligt samma lag bemyndiga Riksgäldskontoret att ta upp lån för dessa ändamål. Genom förordningen (1989:248) med instruktion för Riksgäldskontoret har regeringen bestämt att kontoret skall ta upp dessa lån.

I det följande diskuteras några aspekter av statens upplåning som berör Riksbankens ställning i förhållande till regeringen och Riksgäldskontoret.

Lån för att tillgodose behovet av statspapper

Vid vissa tillfällen i samband med valutaoro har Riksbanken, utöver de likviditetsindragningar som gjorts med återköpsavtal, ansett sig behöva genomföra omfattande försäljningar av penningmarknadsinstrument. Dessa interventioner har gjorts för att markera att Riksbanken avser att göra en substantiell höjning av räntenivån och för att åstadkomma valutainflöden. Eftersom Riksbanken normalt inte förfogar över stora volymer av kortare statspapper, behöver banken köpa ytterligare material av Riksgäldskontoret. Sådana transaktioner innebär rent tekniskt att staten lånar direkt från Riksbanken.

Om Riksgäldskontoret använde dessa lån för att finansiera statsutgifter, skulle emellertid Riksbankens likviditetsindragningar elimineras just därigenom att kontoret använder medlen för statliga utbetalningar. För att förhindra detta sätts medlen in på konto i Riksbanken, tills statspapperen förfaller. Vid några tillfällen, bl.a. under hösten 1992, medgav emellertid Riksbanken att en del av de innestående medlen användes för statsutgifter och Riksgäldskontoret kunde då göra motsvarande neddragningar av de ordinarie emissionerna av statspapper. Under denna period, till dess statspapperen förföll, lånade således staten i Riksbanken.

Enligt den nuvarande riksbankslagen har Riksbanken möjlighet att ge ut egna skuldebrev som i princip skulle kunna användas för marknadsoperationer. Denna möjlighet har emellertid aldrig utnyttjats.

Lån för att tillgodose behovet av valutareserv

I propositionen om Riksgäldskontorets uppgifter uttalades att det kan finnas "ett behov av att kortsiktigt öka upplåningen av utländsk valuta för att motverka en minskning av valutareserven i tider av stora valutautflöden". Den upplåning i utländsk valuta på tillsammans ca 230 miljarder kronor som Riksbanken och Riksgäldskontoret beslutade om under valutaoron hösten 1992, och som kontoret i huvudsak självt tog upp, är ett exempel på sådan valutaupplåning.

De valutalån som Riksgäldskontoret tar upp för Riksbankens räkning hanteras så att valutatillgången bokförs som valutareserv i bankens balansräkning, samtidigt som Riksgäldskontoret får en motsvarande fordran på banken. De medel som Riksgäldskontoret på så sätt erhåller, placeras alltså på ett konto i Riksbanken och används inte direkt för att täcka budgetunderskott. Så länge valutalånenormen var i kraft var det inte heller tillåtet att använda medlen på ett sådant sätt. När valutalånenormen upphörde att gälla efter riksdagsbeslutet i december 1992 utnyttjades, efter regeringens godkännande, ca 100 miljarder kronor från Riksgäldskontorets konto i Riksbanken för reguljär finansiering av statsutgifter.

Beslutsordning och ersättning

Beslut om att ta upp lån för att förse Riksbanken med statspapper för marknadsoperationer eller valutareserv fattas enligt författningen av regeringen. Med det bemyndigande regeringen givit Riksgäldskontoret fattas beslutet på delegation av kontoret efter framställan av Riksbanken. Eftersom en sådan framställan av Riksbanken normalt avser en begäran som är väsentlig för att fullfölja de penningpolitiska intentionerna, har i praktiken Riksgäldskontoret inget alternativ till att efterkomma bankens begäran, särskilt mot bakgrund av att penningpolitikens mål utgör en restriktion för statsskuldspolitikens övergripande mål. Någon formell möjlighet för Riksbanken att beordra Riksgäldskontoret att ta upp lån för att tillgodose bankens behov föreligger dock inte.

Eftersom en begäran om denna typ av lån normalt är att betrakta som en fråga av större vikt, kan det förutsättas att samråd mellan riksbankschefen och finansministern förekommer, innan Riksgäldskontoret fattar beslut. Med hänsyn till att kontoret fattar beslut i sådana frågor på delegation av regeringen, är naturligtvis finansministerns ställningstagande betydelsefullt, även om inte finansministerns uppfattning är formellt bindande. Det kan alltså konstateras att Riksgäldskontoret formellt är ansvarigt när det gäller framställan från Riksbanken om lån för bankens räkning, även om kontoret mot den ovan diskuterade bakgrunden i praktiken har ett begränsat utrymme att fatta självständiga beslut.

Enligt riksbankslagens 23 § får Riksbanken bevilja staten kontokredit. I specialmotiveringen till förslaget om ny riksbankslag sägs: "Det skall också vara möjligt att placera tillfälliga likviditetsöverskott på det aktuella kontot. Den kredit som det här är fråga om bör löpa med penningmarknadsränta för att det inte skall finnas något ekonomiskt motiv för staten att utnyttja denna kredit" (prop. 1986/87:143 s. 71).

Enligt 41 § första stycket punkten 9 åligger det fullmäktige att besluta om de villkor som skall gälla för skuld eller tillgång på kontot: "Av fullmäktige avgörs frågor om statens kontokredit." Paragrafen handlar emellertid om den *interna* kompetensfördelningen inom Riksbanken. Den föreskriver således att frågor om kontokrediten skall avgöras av fullmäktige och inte av riksbankschefen.

De författningar och instruktioner som här refererats säger inte entydigt att Riksbanken ensam avgör frågor *mellan* myndigheter, om t.ex. ersättning för lån som Riksgäldskontoret tagit upp för bankens räkning. Denna fråga måste anses vara oreglerad.

Då Riksbanken köper statspapper av Riksgäldskontoret sätts de medel kontoret då erhåller in på ett konto i banken. Den ersättning som kontoret erhåller på dessa medel motsvarar normalt dagslåneräntan. Eftersom denna varierar från dag till dag, är den totala ersättningen beroende av dagslåneräntans utveckling. Den ränta som Riksgäldskontoret betalar till Riksbanken är emellertid fast och lika med den ränta som råder vid det tillfälle Riksbanken köper statsskuldväxlar av Riksgäldskontoret. Detta innebär att om dagslåneräntan faller efter det att Riksbanken köpt statspapperen, kan Riksgäldskontoret göra en förlust på sin upplåning, eftersom den sammanlagda ersättningen för de medel som är innestående under hela perioden kan bli lägre än den ersättning som betalas till Riksbanken i form av ränta på de köpta statsskuldväxlarna.

Ett avsteg från ersättningsprincipen gjordes vid upplåningen för att tillgodose Riksbankens behov av statsskuldväxlar under hösten 1992, då Riksbanken maximerade ersättningen till 40 procents ränta trots att dagslåneräntan vid detta tillfälle uppgick till 500 procent. Motivet härför var att en ersättning motsvarande den faktiska dagslåneräntan var orimligt hög.

När Riksbanken beslöt att låta kronan flyta, föll kronans värde inledningsvis med drygt 10 procent. Därmed uppstod valutakursförluster på de lån som Riksgäldskontoret tagit upp för Riksbankens räkning. Den fordran som kontoret hade på Riksbanken för de upptagna valutalånen var emellertid noterad i kronor, och någon ersättning för valutakursförlusterna betalades inte av Riksbanken. De utgifter som uppkommer då valutakursförlusterna realiseras kommer därför att belasta statsbudgetens anslag Räntor på statsskulden m.m.

Orsaken till att Riksgäldskontorets fordran på Riksbanken noterades i kronor är att kontoret inte skall kunna ha en fordran i utländsk valuta, eftersom Riksbanken kan anses ha ensamrätt på att förvalta valutareserv. Detta är emellertid inte uttryckligt reglerat i författning.

Statens upplåning i Riksbanken

I kapitlen 4 och 6 diskuterades från principiella utgångspunkter vilken roll statens möjligheter att låna i centralbanken har för penningpolitikens trovärdighet och möjligheten att uppnå prisstabilitet. En finansiering av statsutgifter med lån i centralbanken brukar i dagligt tal kallas för sedelpressfinansiering och i andra sammanhang för monetär finansiering. Konsekvensen av lånefinansiering i centralbanken är, förutsatt att centralbanken inte kan eller inte väljer att sterilisera likviditetseffekterna, att tillgången på pengar ökar, vilket på sikt driver upp inflationstakten. En oinskränkt rätt för staten att ta upp lån i centralbanken medför också att banken mister kontrollen över tillgången på pengar och därmed även ytterst över möjligheterna att begränsa inflationen. Lån i en centralbank

kan ske genom att banken köper statspapper från staten eller genom att banken beviljar staten kredit.

Det är också effekterna av statlig upplåning i centralbanken med avseende på möjligheterna att begränsa inflationen som utgör grunden för det förbud mot monetär finansiering som är ett viktigt element i Maastricht-överenskommelsen och som skall vara genomfört i EG-länderna fr.o.m. den 1 januari 1994.

Den fasta växelkurspolitiken omöjliggjorde i realiteten en sådan monetarisering av budgetunderskott. Riksbanken kunde inte finansiera statens budgetunderskott och samtidigt försvara växelkursen. En kraftig ökning av likviditeten i ekonomin och åtföljande tendens till räntesänkning skulle medföra sådana valutautflöden att en monetarisering omintetgjordes eller att en devalvering tvingades fram.

Vid rörlig växelkurs är en omfattande lånefinansiering i Riksbanken heller inte möjlig så länge banken har ett prisstabilitetsmål. En sådan finansiering skulle nämligen genom effekterna på tillgången på pengar omintetgöra inflationsbekämpningen.

I Sverige har staten formell möjlighet att låna i Riksbanken, dels genom att banken har möjlighet att direkt eller indirekt köpa statspapper från staten, dels genom den s.k. kontokredit som Riksgäldskontoret har i Riksbanken. De möjligheter som Riksbanken har att delta i Riksgäldskontorets emissioner utnyttjas regelmässigt för att förse banken med material i de löptider som behövs för att t.ex. klara framtida marknadsoperationer. Dessa köp är emellertid av begränsad omfattning och kan lika väl göras via t.ex. en fondkommissionär eller på andrahandsmarknaden.

Riksgäldskontoret utnyttjar kontokrediten i Riksbanken enbart för att klara tillfälliga variationer i saldot på statens checkräkning i Riksbanken. Krediten utnyttjas således inte för någon systematisk finansiering av budgetunderskott.

För närvarande utreds möjligheterna att avskaffa Riksgäldskontorets kontokredit i Riksbanken av en arbetsgrupp, i vilken representanter för finansdepartementet, Riksbanken och Riksgäldskontoret ingår.

8.3 Tillsynen av det finansiella systemet

I Sverige har tillsynen av de finansiella instituten och marknaderna under i stort sett hela 1900-talet vilat på dåvarande Bankinspektionen respektive Försäkringsinspektionen. Bankinspektionens övergripande mål var att se till att laglighet, säkerhet och sundhet rådde inom tillsynsområdet och att förtroendet upprätthölls för de finansiella marknadernas stabilitet och funktionsförmåga. Försäkringsinspektionens uppgift var att verka för en sund utveckling av försäkringsväsendet och att vaka över försäkringsföretagens soliditet, så att trygghet fanns för att de utfästa försäkringsförmånerna kunde infrias.

Riksdagen beslöt våren 1991 (prop. 1990/91:177) att Bankinspektionen och Försäkringsinspektionen skulle slås samman till en central för-

valtningsmyndighet, Finansinspektionen. Propositionen hade föregåtts av en utredning om den finansiella tillsynens organisation, som lade fram sitt betänkande Finansiell tillsyn (SOU:1991:2) i januari 1991.

Finansinspektionen, som är en myndighet under finansdepartementet, har således det samlade ansvaret för tillsynen över de finansiella institutionerna. Tillsynen kan sägas syfta till att tillgodose tre typer av skyddsintressen: att det finansiella systemet är stabilt, att konsumentskyddet upprätthålls och att det finansiella systemet från samhällsekonomisk synpunkt är effektivt.

Inledningsvis anfördes i propositionen:

> Laglighet och sundhet är nyckelbegrepp när det gäller bankinspektionens och försäkringsinspektionens tillsynsverksamhet. Inspektionsmyndigheterna skall se till att instituten följer de lagar och andra författningar som berör dem, liksom bestämmelser som meddelats av institutens stämma, styrelse eller motsvarande organ. Myndigheterna skall se till att verksamheten ligger inom de gränser som anges i lagstiftningen. Tillsynskraven omfattar också i vidare mening förhållanden som kan inverka på institutens säkerhet eller som i övrigt har betydelse för en sund utveckling av den verksamhet som står under tillsyn.

Den del av tillsynsverksamheten som framför allt berör utredningen är tillsynen av det finansiella systemets stabilitet, särskilt vad avser betalningssystemet. Ett väl fungerande betalningssystem är av central betydelse för ekonomins funktionsförmåga.

Om tilltron till enskilda banker rubbas av farhågor för stora förluster, kan insättare och andra långivare överge banken. Detta kan ske med mycket kort varsel, då en bank vanligen huvudsakligen förlitar sig på inlåning med omedelbar uppsägbarhet. Då finns risk för en uttagsanstormning och banken kan drabbas av likviditetsproblem. Det kan bli svårt för banken att med kort varsel sälja tillgångar till normala priser, och likviditetsproblemet kan snabbt förvandlas till ett verkligt solvensproblem. Förväntningar om förluster kan således bli självuppfyllande, även om den inledande misstron var ogrundad. Misstro mot enskilda institut kan också få spridningseffekter, så att i sista hand förtroendet för hela det finansiella systemet undergrävs. Detta beskrivs på följande sätt i regeringens proposition (1992/93:135) om åtgärder för att stärka det finansiella systemet:

> Ett sådant förlopp får utomordentligt allvarliga följder såväl för enskilda medborgare och företag som för ekonomins funktionsduglighet i stort. Den yttersta konsekvensen är en kollaps av betalningssystemet. Det får till följd att möjligheterna att genomföra betalningar genom överföringar mellan bankkonton försvinner. Ett fungerande betalningssystem är en förutsättning för att det normala utbytet av varor och tjänster skall kunna fortgå. Det är därmed av vitalt samhällsekonomiskt intresse att störningar som rubbar förtroendet för betalningssystemet förhindras.

Som synes gränsar den typ av tillsynsuppgifter som här diskuterats mot vissa av Riksbankens ansvarsområden. Riksbanken har bl.a. till uppgift att främja ett effektivt och säkert betalningsväsende. Banken har möjlighet att fungera som "lender of last resort", dvs. bistå med kredit till svenska företag som står under tillsyn av finansinspektionen. Ett exempel på en sådan situation är då en bank får likviditetsproblem men i övrigt kan betraktas som solvent.

I utredningen Finansiell tillsyn diskuterades bl.a. fördelningen av tillsynsfrågorna mellan dåvarande Bankinspektionen och Riksbanken. Utredningen anförde flera skäl för att tillsynen skulle kunna ligga under Riksbankens ansvarsområde. Ett viktigt motiv är Riksbankens ansvar för betalningssystemets stabilitet, vilket ytterst manifesteras genom uppgiften som "lender of last resort". Riksbanken har också genom sin kontakt med marknaden tillgång till kunskap och kompetens, som är av värde för tillsynsverksamheten. I flera andra länder har centralbanken ansvaret för tillsynen av de finansiella instituten. De uppgifter som i första hand ligger nära Riksbankens kompetens är sådan tillsyn som har till uppgift att värna om insättarskyddet, betalningssystemet och det finansiella systemets stabilitet.

Utredningen stannade emellertid för att tillsynen även fortsättningsvis borde ligga på annan myndighet än Riksbanken. Motiven som angavs för detta var flera.

I Sverige hade Bankinspektionen byggt upp en betydande kompetens och en omfattande bransch- och marknadskunskap. Den pågående branschglidningen inom den finansiella sektorn talade för att i större utsträckning integrera tillsynsverksamheten utanför Riksbanken. Tillsynen omfattar nämligen även försäkrings- och värdepappersområdena och andra delar av kreditinstitutens verksamhet som ligger utanför Riksbankens naturliga kompetensområde. Eftersom det mot bakgrund av den allt större integrationen mellan finansiella institut inte ansågs lämpligt att bryta loss delar av tillsynsverksamheten och t.ex. lägga ansvaret för vissa delar hos Riksbanken, menade utredningen att övervägande skäl talade för att samla hela tillsynsverksamheten inom Finansinspektionen.

Riksbankens konstitutionella ställning ansågs också tala mot att tillsynen placeras i banken. Riksbanken är underställd riksdagen och har en stor självständighet i utövandet av sina uppgifter jämfört med myndigheter som är underställda regeringen. Eftersom ingen annan än riksdagen har direktivrätt över Riksbanken, skulle strikta regler behöva ställas upp för fördelningen av ärenden och befogenheter mellan finansdepartementet och Riksbanken. Sådana strikta regler skulle utgöra en begränsning i den flexibilitet som kan bli nödvändig med hänsyn till utvecklingen på de olika marknaderna. Ett annat problem om Riksbanken skulle överta vissa tillsynsuppgifter är formerna för överklagande av de beslut Riksbanken fattar i tillsynsärenden. Finansinspektionens beslut överklagas hos regeringen. Eftersom Riksbanken är underställd riksdagen, torde en sådan ordning inte vara möjlig. Utredningen anförde också att det kan ifrågasättas om samma myndighet bör tilldelas ansvaret för såväl penning- och valutapolitik som tillsynen över de finansiella marknaderna. Det

finns, menade utredningen, en risk för att dessa funktioner kan komma i konflikt med varandra. Vidare anförde utredningen:

> Om en betydande del av tillsynsansvaret överförs till riksbanken torde det knappast vara möjligt att undvika att riksbankens ställning förändras i vart fall på så sätt att kraven på nära samverkan med regeringskansliet ökar. En överföring av tillsynsansvar skulle rimma mindre väl med den inriktning för riksbankens verksamhet som anges i förarbetena till den nya riksbankslagen....inriktningen har varit att så långt möjligt renodla riksbankens verksamhet till att avse typiska centralbanksuppgifter...Om nu "myndighetskaraktären" i riksbankens verksamhet skulle förstärkas torde detta innebära en begränsande faktor om man på längre sikt vill förstärka riksbankens självständiga ställning i penningpolitiken.

Utredningen förordade således att tillsynen skulle slås samman under en myndighet, Finansinspektionen. Utredningen framhöll emellertid att det fanns starka skäl att tillförsäkra Riksbanken mer insyn i centrala tillsynsfrågor än för närvarande och att tillsynsarbetet borde dra mer nytta av Riksbankens marknadskompetens och kontaktnät: "För att kunna rätt bedöma uppkommande kriser i kreditinstitut och effektivt fullgöra sin uppgift som "lender of last resort" måste riksbanken i förväg ha tillgång till information om instituten."

Det kan således konstateras att det finns ett starkt behov av samråd och av att utnyttja den kompetens och den information som finns på Riksbanken, samtidigt som Riksbanken har ett behov av att få viss information från Finansinspektionen för att fullgöra sina uppgifter.

I samband med utredningen och propositionen om tillsynsfrågorna konstaterades att vissa frågor, som t.ex. gränsdragningsfrågor mellan Riksbanken och Finansinspektionen, inte kunde anses helt lösta i och med de beslut som togs då de bägge inspektionsmyndigheterna slogs samman. Bl.a. menade Riksbanken i sitt remissvar till utredningen att det bör finnas en klar regel om samråds- och uppgiftsskyldighet i riksbankslagen respektive Finansinspektionens instruktioner. Riksbanken menade också att banken vid behov borde få rätt att direkt kräva information av samtliga företag som står under tillsyn.

Under det senaste årets kriser i finansbolag och banker har även finansdepartementet engagerats när det gäller omstrukturering av och bistånd till vissa finansiella institutioner. Vid dessa tillfällen har samråd ägt rum mellan departementet, Riksbanken och Finansinspektionen. Riksdagen har även fattat beslut om åtgärder för att stärka det finansiella systemet (prop. 1992/93:135). Det kan alltså konstateras att ansvaret för det finansiella systemet inte åvilar en myndighet ensam. Ytterst har riksdagen det slutliga ansvaret.

Vad beträffar Riksbankens roll i tillsynsfrågorna är det lämpligt att göra en distinktion mellan å ena sidan penningpolitik och å andra sidan vad som kan kallas "bankpolitiska åtgärder". Penningpolitikens ansvar för betalningssystemets stabilitet utövas genom generella åtgärder, som påverkar tillgången på pengar och som kan syfta till att tillgodose

efterfrågan på bankreserver eller allmänhetens efterfrågan på t.ex. sedlar. Denna typ av åtgärder är ett utflöde av Riksbankens sedelutgivningsrätt och möjligheter att styra tillgången på likviditet. När det gäller denna typ av stöd vid "systemkriser" i betalningssystemet kan således Riksbankens uppgift som "lender of last resort" betraktas som en del av penningpolitiken. Detta slags penningpolitiska stödåtgärder kan endast vidtas av Riksbanken. Med bankpolitiska åtgärder avses å andra sidan stöd till enskilda banker eller institut, som t.ex. har otillräcklig likviditet. Denna typ av mer selektiva åtgärder behöver inte vidtas av en centralbank, då de inte innefattar förändringar i den totala likviditeten. Således skulle, om centralbanken lämnar lån till en enskild bank, likviditetseffekten steriliseras. Sådant stöd kan någon annan statlig aktör ge i form av exempelvis kapitaltillskott. Det yttersta samlade ansvaret för tillsynen av de finansiella marknaderna bärs av riksdagen. Vissa typer av stödåtgärder kan dock endast Riksbanken svara för.

Arbetet med att hantera de finansiella kriserna har gett en del erfarenheter av hur tillsynsverksamheten fungerat, vilka sannolikt kommer att leda till en förbättrad tillsyn framgent och möjligen även till vissa förändringar av nuvarande praxis. I och med beslutet att inrätta en ny myndighet, Bankstödsnämnden, med ansvar för hanteringen av stöd till banker och andra kreditinstitut har också vissa förändringar vidtagits vad gäller samrådsskyldighet och Riksbankens rätt att inhämta uppgifter.

Riksbanken har således från den 1 februari 1993 rätt att från kreditinstitut och andra företag som står under tillsyn av Finansinspektionen inhämta de uppgifter som Riksbanken behöver för att övervaka betalningssystemets stabilitet. 22 § riksbankslagen har nu fått följande lydelse (tillägget markeras kursivt):

> Efter anmodan av Riksbanken skall ett kreditinstitut eller annat företag som står under tillsyn av Finansinspektionen till Riksbanken lämna de uppgifter som Riksbanken anser nödvändiga för att
> 1. följa utvecklingen på valuta- och kreditmarknaderna,
> 2. *övervaka betalningssystemets stabilitet.*

En samrådsskyldighet mellan Riksbanken, Riksgäldskontoret, Finansinspektionen och Bankstödsnämnden har samtidigt införts. För Riksbankens del har detta reglerats i riksbankslagen och för övriga myndigheter i deras instruktioner. Den nya paragrafen 42 a § i riksbankslagen lyder:

> I viktigare frågor som berör Bankstödsnämndens verksamhetsområde eller som i övrigt har samband med betalningssystemets stabilitet, skall Riksbanken samråda med Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och Bankstödsnämnden. Vid ett sådant samråd skall Riksbanken lämna berörda myndigheter de uppgifter som behövs.

Det bör samtidigt påpekas att det mellan Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret redan finns ett utvecklat samråd, som till stor del sker utan författningsreglering.

Regeringen har även beslutat om att tillsätta en utredning (dir. 1992:105) om utvecklingen på kreditmarknaden. Denna skall analysera den process som lett fram till nuvarande problem på kreditmarknaden och utreda vilka effekter dessa medför för den svenska ekonomin och den ekonomiska politiken.

Utredningen skall också belysa utvecklingen mot bakgrund av tillsynens och regelverkens utformning. Kommittén får, om den finner lämpligt, föreslå nya riktlinjer för tillsynens innehåll och inriktning. I direktiven påminns om att tillsynskravet omfattar "förhållanden som kan inverka på institutens säkerhet eller i övrigt har betydelse för en sund utveckling av verksamheten". Det framhålls att utvecklingen på kreditmarknaden visat att Finansinspektionen inte kunnat förhindra en i vissa avseenden osund verksamhet och att detta kan bottna i bristande förutsättningar för myndighetens verksamhet eller att utgångspunkterna och formerna för tillsynen varit olämpliga och att myndigheten saknat de instrument som skulle ha behövts eller att tillsynen av andra skäl kan ha brustit.

I direktiven anförs vad gäller översynen av tillsynens innehåll och inriktning:

> Översynen bör göras mot bakgrund av en analys av det regelverk som omgärdar bankernas verksamhet. Kommittén bör utreda i vad mån det hade varit möjligt att förhindra att problemen fick en sådan omfattning om tillsynen och verksamhetsreglerna i vissa delar hade haft en annan utformning under de aktuella åren. Kommittén skall överväga om tillsynen, med de förutsättningar som nu är rådande, bör ges en annan inriktning och om regelverket, inom de begränsningar som ges av bl.a. EES-avtalet, bör förändras i något avseende.

9 Överväganden och förslag

9.1 Allmänna överväganden

Sammanfattning: Riksbanken skall även fortsättningsvis vara direkt underställd riksdagen. Riksdagen skall ange mål och ge andra föreskrifter i penning- och valutapolitiska frågor genom lag. Riksdagen skall också utse ledamöter i riksbanksfullmäktige. Riksbanken bör emellertid ha en oberoende ställning i den meningen att riksdag och regering i övrigt inte får bestämma hur Riksbanken skall besluta i enskilda frågor. Varken fullmäktig eller riksbankschef får ta emot andra instruktioner från riksdag eller regering än de föreskrifter som ges i lag. På så sätt kan penning- och valutapolitiken få den långsiktighet som är nödvändig för att uppnå det av riksdagen uppsatta målet för verksamheten. Ett sådant mål bör anges av riksdagen för att penning- och valutapolitikens inriktning skall få demokratisk förankring. För att stärka denna förankring skall Riksbanken regelbundet inför riksdagen offentligt redovisa sin syn på penning- och valutapolitiken. Riksbanken bör vidare till följd av sin oberoende ställning ha ett avgränsat ansvarsområde. Samråd med regeringen skall även fortsättningsvis ske i viktiga penning- och valutapolitiska frågor.

Riksbankens nuvarande ställning

Vid en internationell jämförelse har Riksbanken redan i dag en tämligen självständig ställning, i synnerhet gentemot regeringen. Riksbanken är direkt underställd riksdagen, som också utser beslutsorganet fullmäktige (med undantag av riksbankschefen, som utses av övriga fullmäktigeledamöter). Regeringen kan därför inte styra penning- eller valutapolitiken, t.ex. genom direktiv om förändringar av räntenivån eller växelkursen eller genom en ändring av fullmäktiges sammansättning. Härigenom kan Riksbanken beskrivas som en parallell institution till regeringen med full beslutanderätt inom det penning- och valutapolitiska området.

Beslutet i maj 1991 att ensidigt knyta kronan till ecun fattades således av Riksbanken och inte av regering och riksdag. Det föregicks visserligen av samråd med regeringen, men Riksbanken var ensam ansvarig.

Förfarandet var detsamma när i november 1992 beslutet togs att låta kronan flyta. I de flesta andra länder fattas beslut om växelkursregim av regeringen. Likaså är det i andra länder vanligt att den verkställande politiska makten utser ledamöterna i centralbankens styrelse.

Det finns flera historiska skäl till den svenska centralbankens förhållandevis starka ställning. Redan i 1809 års regeringsform betonades bankens oberoende gentemot regeringsmakten. En självständig Riksbank underställd riksdagen ansågs utgöra ett hinder mot missbruk av sedelutgivningsrätten.

Riksbanken har under det senaste årtiondet både formellt och faktiskt när det gäller penningpolitikens utformning fått en mer självständig ställning. Ordföranden i fullmäktige utses inte längre av regeringen utan av och bland de av riksdagen valda ledamöterna. Den tidigare ofta förekommande ordningen att statssekreteraren i finansdepartementet ingått i fullmäktige — t.o.m. som ordförande — har övergivits. Riksbankschefen väljs inte längre direkt av riksdagen omedelbart efter ett ordinarie riksdagsval, utan av övriga fullmäktigeledamöter och då för en mandatperiod om fem år. Efter regeringsskiftet hösten 1991 byttes således inte riksbankschefen ut, vilket kunde ha förväntats ske med den ordning som gällde tidigare.

Flera faktorer ligger bakom det ökade oberoende som Riksbanken i praktiken fått under senare år, t.ex. en förändrad penningpolitisk miljö, inhemska och utländska erfarenheter samt modern nationalekonomisk forskning. De allokeringspolitiska uppgifter som kreditpolitiken hade under den period då Riksbanken använde reglerande medel har försvunnit. På den marknadskonforma penningpolitik som numera tillämpas ställs nya krav på snabbhet och flexibilitet, vilket har gjort det naturligt att den hanteras på ett självständigt sätt av Riksbanken. Penningpolitikens trovärdighet har också stärkts av denna utveckling. Rent faktiskt har därför bankens oberoende successivt ökat.

Sveriges riksbank har således en i vissa avseenden ovanligt självständig, ibland t.o.m. unik ställning. Samtidigt utmärks emellertid banken i andra avseenden av ett tydligt politiskt beroende. Detta gäller främst formerna för val av fullmäktige och mandatperiodens längd. Eftersom riksdagen utser de direktvalda ledamöterna i fullmäktige och det därvid inte finns något hinder emot att utse riksdagsledamöter till dessa uppdrag, finns det ett klart politiskt samband mellan riksdagen och Riksbanken. Mandatperiodens längd på tre år, som överensstämmer med riksdagens valperiod, gör också att förändringar i riksdagsmajoriteten får direkt genomslag på fullmäktiges sammansättning. Det kan således ske väsentliga penning- och valutapolitiska förändringar som en följd av ändrade majoritetsförhållanden i riksdagen. I praktiken kan även en regering påverka Riksbankens beslut under förutsättning dels att regeringspartierna förfogar över en majoritet i fullmäktige och försöker utnyttja detta för sina syften, dels att fullmäktigeledamöterna är mottagliga för sådan styrning.

Utgående från de kriterier på centralbankers oberoende som diskuterades i kapitel 6 kan Riksbanken i dag sägas ha en relativt stark

ställning när det gäller kontrollen över formulering och verkställande av penningpolitiken, dvs. makten över styrmedlen. Vad beträffar förekomsten av verksamhetsmål, utnämningsmaktens utformning och formellt förbud mot statlig upplåning i Riksbanken är däremot självständigheten mindre väl utvecklad. Flera centralbanker förefaller utifrån en sammanvägning av de aspekter på centralbankens ställning som redovisades i kapitel 6 ha en större självständighet, t.ex. de i Tyskland, Österrike, Schweiz, Nederländerna, Danmark och Förenta staterna, möjligen också Nya Zeeland och Kanada.

I detta avsnitt diskuteras i det följande de skäl som kan anföras för att ytterligare stärka Riksbankens ställning. Behovet av demokratisk kontroll och en klar avgränsning av Riksbankens ansvarsområde, liksom formerna för lagregleringen, behandlas därefter, innan utredningens slutsatser avslutningsvis redovisas.

Skälen för ett ökat oberoende

I huvudsak samma faktorer som i praktiken drivit fram Riksbankens ökade självständighet aktualiserar nu en ytterligare förstärkning av bankens oberoende. De frågor utvecklingen ger upphov till är många. Är det t.ex. lämpligt att ändra riksbankslagen, så att den bättre återspeglar bankens faktiska ställning? Kan en självständig myndighet som Riksbanken ges det fulla ansvaret för penning- och valutapolitiken utan att det finns ett klart angivet ändamål för verksamheten? Vad betyder den planerade monetära unionen inom EG, med krav på oberoende nationella centralbanker, för den svenska centralbankens ställning? Utgör de återkommande turbulenserna på valutamarknaderna och osäkerheten om utvecklingen inom EG skäl för ytterligare åtgärder, och kan förändringar i Riksbankens ställning i så fall bidra till att öka stabiliteten och stärka den svenska penningpolitikens trovärdighet?

Ansträngningarna i Sverige att uppnå en varaktigt låg inflationstakt har under de två senaste decennierna misslyckats. Detta har inte kompenserats av framgångar på andra områden som t.ex. stabilt hög sysselsättning eller snabb tillväxt. Tvärtom har utvecklingen även på dessa områden varit sämre än under tidigare perioder. Utredningens uppdrag är att överväga om ändringar i penningpolitikens institutionella förutsättningar kan bidra till bättre måluppfyllelse.

Det är närmast en truism att den ekonomiska politiken bör utformas så att de uppsatta målen uppnås, dvs. ytterst att medborgarnas välfärd hävdas och ökar. De senaste årtiondenas erfarenheter och forskning har emellertid påvisat ett antal mekanismer som försvårar uppnåendet av de mål politiken syftar till.

För att en ekonomisk-politisk strategi skall bli framgångsrik måste den, som konstaterades i kapitel 4, bl.a. vara *trovärdig*, dvs. allmänheten måste förvänta sig att den kommer att ligga fast och fullföljas. I annat fall kommer allmänhetens ekonomiska beslut att kullkasta eller försvåra måluppfyllelsen. En orsak till att trovärdighetsproblemet uppstår är att ekonomisk-politiska beslut inte fattas en gång för alla, utan formas som

en sekvens av beslut. Dessa fattas i växelverkan med allmänhetens reaktioner på den förda och den förväntade politiken.

I det korta perspektivet kan det finnas motiv för statsmakterna att avvika ifrån den långsiktiga strategin. Då allmänheten inser att det existerar sådana motiv, ändras förutsättningarna för politiken så att den långsiktiga strategin kanske inte kan fullföljas. Om förväntningarna hos allmänheten är inställda på att t.ex. inflationen i framtiden blir högre än vad statsmakterna deklarerat, blir det omöjligt eller kostsamt att uppnå låg inflation. Förekomsten av kortsiktiga incitament för statsmakterna att avvika ifrån sitt eget långsiktiga låginflationsmål kan således leda till högre inflation även i det korta perspektivet, utan att det uppstår några vinster i form av exempelvis lägre arbetslöshet. Det måste därför finnas en överensstämmelse mellan allmänhetens förväntningar och en deklarerad ekonomisk-politisk strategi för att en stabil ekonomisk utveckling skall uppnås.

Med en något tillspetsad formulering kan man säga att då en låg inflationstakt uppnåtts, kan försvaret av denna framstå som mindre angeläget än andra för tillfället mer akuta uppgifter. Under en följande period med hög och instabil inflationstakt framstår däremot inflationen som ett allvarligt samhällsekonomiskt problem. Den ekonomiska politikens dilemma är att grunden till den höga och instabila inflationstakten ofta lagts vid den tidigare tidpunkten, då inflationen framstod som ett marginellt bekymmer.

Den ekonomiska situationen vid varje tidpunkt är således resultatet av tidigare fattade beslut. Om dessa fattas med hänsyn till i huvudsak kortsiktiga vinster, uppstår lätt oavsedda långsiktiga effekter. Även om det vid en tidpunkt då det råder ekonomisk balans kan framstå som kortsiktigt motiverat att göra avkall på t.ex. inflationsmålet för att söka höja sysselsättningen på kort sikt, kan en sådan politik vara ogynnsam i ett längre perspektiv och leda till en permanent högre inflation utan bestående sysselsättningsvinster — snarare finns risk för att arbetslösheten på sikt blir högre. Om en trovärdig låginflationspolitik kan etableras så att allmänhetens förväntningar är inställda på att några avsteg från denna inte görs, kan å andra sidan en permanent låg inflation uppnås utan några kostnader i form av högre arbetslöshet.

En trovärdig ekonomisk-politisk strategi kan uppnås på flera sätt. De politiska beslutsfattarna kan t.ex. bygga upp ett förtroendekapital som gör att allmänheten litar på att strategin kommer att ligga fast, även om det kortsiktigt kan finnas motiv att avvika från denna. Ett annat, kompletterande, sätt är att utforma den ekonomiska politikens institutionella förutsättningar så att måluppfyllelsen underlättas. Institutionella förändringar kan inte ensamma lösa trovärdighetsproblemet, men i den mån de kan förbättra måluppfyllelsen finns det skäl att genomföra sådana reformer.

På det penningpolitiska området är centralbankens institutionella ställning en faktor som kan påverka den ekonomiska politikens utfall. Ett sätt att försöka etablera en trovärdig låginflationspolitik är att delegera penning- och valutapolitiken till centralbanken och att ge denna i uppgift

att försvara penningvärdet. För att en sådan delegering skall vara meningsfull måste centralbanken ha en oberoende ställning på så sätt att genomförandet av penningpolitiken överlåts åt banken, även om den demokratiska kontrollen samtidigt behålls genom att t.ex. målet för verksamheten fastställs och ledningen för centralbanken utses av politiskt valda organ. En delegering av penning- och valutapolitiken till en i denna mening oberoende centralbank, vars mål är att försvara penningvärdet, reducerar misstankar om att de politiska organens eventuella kortsiktiga motiv att överge prisstabiliseringspolitiken skulle påverka penning- och valutapolitikens utformning. En oberoende centralbank utgör således en form av bindning till den av politiska instanser fastlagda politiken.

En oberoende centralbank som en väg att uppnå trovärdighet har uppmärksammats alltmer, inte bara i den internationella debatten utan också i den teoretiska och empiriska forskningen. Resultaten från denna har redovisats i kapitlen 4 och 6. Försöken att på denna väg förbättra den ekonomisk-politiska måluppfyllelsen knyter an till erfarenheterna från de länder som bäst lyckats etablera en trovärdig låginflationspolitik. Studier av sambandet mellan centralbankers oberoende och det stabiliseringspolitiska utfallet ger stöd för tanken att en självständig ställning för centralbanken förbättrar möjligheterna att uppnå de samlade ekonomisk-politiska målen. Dessa studier gör emellertid inte anspråk på att ha löst alla metodologiska problem med att empiriskt belägga sådana samband. Resultaten måste därför tolkas med försiktighet. De är dock relativt samstämmiga och pekar på att det finns vinster att uppnå med en delegering av penningpolitiken till en oberoende centralbank.

Som tidigare understrukits har Riksbanken redan en i många avseenden oberoende ställning. Den fasta växelkurspolitiken efter avregleringen av kreditmarknaden innebar att penningpolitiken i allt väsentligt fick avdelas för att försvara den fasta växelkursen. Ansvaret för stabiliseringspolitiken vilade huvudsakligen på finanspolitiken. Denna förändring i den penningpolitiska miljön under 1980-talet bidrog i sig till att Riksbankens självständighet ökade. Eftersom Riksbankens huvudsakliga verksamhet bestod i att bevaka att bl.a. ränteutvecklingen var förenlig med en stabil utveckling av valutareserven, försvagades motiven för regering och riksdag att ge direktiv till Riksbanken om hur penningpolitiken skulle bedrivas.

Den fasta växelkursen utgjorde ett s.k. mellanliggande mål i den överordnade ambitionen att värna penningvärdet. I och med beslutet att tills vidare låta kronan flyta är inte penningpolitiken längre bunden till försvaret av den fasta växelkursen. Beslutet att släppa kronans knytning till ecun var emellertid inte ett uttryck för att strävan mot en låg inflationstakt hade övergivits. Den fasta växelkursen blev helt enkelt omöjlig att upprätthålla. Det överordnade målet kvarstår dock. De trovärdighetsproblem som är förknippade med att uppnå en stabil och låg inflationstakt har emellertid förstärkts i och med att det inte längre finns en enkel och tydlig bindning av penningpolitiken. Bytet av växelkurssystem gör det därför än mer angeläget att stärka tilltron till att den långsiktiga låginflationspolitiken ligger fast och att ge Riksbanken

institutionella förutsättningar att stå emot kortsiktiga önskemål om att ge avkall på denna strävan.

Under 1980-talet utvecklades successivt det europeiska valutasamarbetet (EMS). När valutaoron satte in i början av hösten 1992, deltog samtliga EG-länder utom Grekland i växelkurssamarbetet (ERM) inom EMS. Dessutom var valutorna i Norge, Sverige och Finland ensidigt knutna till ecun. Samarbetet hade bidragit till att öka den valutapolitiska stabiliteten och förtroendet för flertalet av de valutor som ingick däri. De nordiska länder som enbart hade en unilateral knytning till ecun kunde inte på samma sätt som de deltagande länderna dra fördel av det förtroendeskapande effekter som ömsesidigheten i växelkursåtagandena inom ERM ger. Under höstens valutaoro lämnade bl.a. Storbritannien samarbetet och flera valutor devalverades. ERM:s möjligheter att bidra till en trovärdig fastkurspolitik har därmed försvagats. Under hösten lät de nordiska länder som hade en ensidig knytning till ecun sina valutor flyta. Flera av de europeiska länderna, däribland Sverige, är under dessa förhållanden hänvisade till att etablera ett förtroende för valutapolitiken utifrån sina egna institutioner.

Överenskommelsen i Maastricht mellan stats- och regeringscheferna inom EG innebär att medlemsländerna förbinder sig att genomföra de förändringar som krävs för att uppnå oberoende för de nationella centralbankerna. Dessa förändringar skall enligt nuvarande planer vara genomförda före slutfasen av den ekonomiska och monetära unionen, dvs. senast inför 1997 eller 1999. Inom flera EG-länder förbereds f.n. reformer som skall ge respektive centralbank en oberoende ställning. Just nu är dock det slutliga utfallet av den pågående utvecklingen mot den Ekonomiska och monetära unionen (EMU) osäkert, och det går inte dra några exakta slutsatser om vilka konsekvenser som ett svenskt medlemskap i EG till slut kommer att få för Riksbanken. EG:s ståndpunkt är dock att ratificeringsprocessen skall fortgå och att valutaunionen skall genomföras som planerat.

Om Sverige inte skulle bli medlem i EG eller i den planerade valutaunionen ställs inga krav på förändringar av den svenska penningpolitiska lagstiftningen till följd av beslut eller överenskommelser mellan EG-länderna. Däremot blir kraven större på att de svenska förutsättningarna är tillräckligt goda för att vi på egen hand skall uppnå prisstabilitet. Behovet av förtroendeskapande åtgärder, däribland institutionella förändringar, blir större för Sverige utanför än som medlem i EMU.

Efter det att de återstående delarna av valutaregleringen i huvudsak avskaffades 1989, har förtroendeaspekten av penning- och valutapolitiken blivit allt viktigare. Vid upprepade tillfällen har Sverige drabbats av valutaoro med omfattande valutautflöden, som nödvändiggjort kraftiga räntehöjningar. Detta och beslutet i november 1992 att Riksbanken inför alltför stora valutaflöden tvingades ge upp försvaret av den fasta växelkursen har visat att växelkursåtagandet inte ensamt förmått förebygga spekulationer mot kronan och inte heller förhindrat en ur samhällsekonomisk synvinkel oönskat hög räntenivå.

Riksbankens uppgift att försvara den fasta växelkursen intog en central roll i den ekonomiska politiken därigenom att fastkurspolitiken avsåg att utgöra en norm för löne- och prisbildningen och för utformningen av den ekonomiska politiken i övrigt. Valutapolitikens inriktning fyllde funktionen av en inflationsnorm och var ett uttryck för att Riksbankens verksamhet inriktades på att uppnå prisstabilitet. Även om Sverige f.n. tillämpar en flytande växelkurs är strävan att på sikt åter bedriva en fastkurspolitik. Ansökan om medlemskap i EG, och därmed i ERM, är ett uttryck för detta. Det finns ingen anledning att ändra det överordnade målet för Riksbanken — prisstabilitet — till följd av att det inte var möjligt att bibehålla en fast växelkurs som ett mellanliggande mål. Det är tvärtom särskilt viktigt att i det läge som uppkommit med den flytande växelkursen låta lagstiftningen återspegla den självständighet Riksbanken redan uppnått och det prisstabilitetsmål för penningpolitiken som tidigare etablerats och nu även uttalats av Riksbanken.

Delegering och demokratisk kontroll

Som konstaterats kan redan Riksbankens nuvarande ställning sägas innebära en långtgående delegering av penning- och valutapolitiken. Denna delegering är uttryck för ett i demokratisk ordning fattat beslut och regleras i regeringsformen. I Sverige är även beslut som rör växelkursregimen delegerade till Riksbanken. Riksbanken beslutar likaledes oinskränkt över de penning- och valutapolitiska styrmedlen. Beträffande Riksbankens befogenheter finns därför inte anledning att överväga några mer omfattande förändringar. De konkreta frågor som aktualiseras av önskemålet om ett stärkt oberoende för banken har i första hand att göra med styrningen och kontrollen av banken, framför allt fullmäktiges sammansättning och mandatperiod.

Det är viktigt att konstatera att den ovan nämnda delegeringen inte innebär att den demokratiska kontrollen över penningpolitiken åsidosätts. Riksdagen har möjlighet att i lag ange riktlinjer för Riksbankens verksamhet och att utse ledamöter i fullmäktige i Riksbanken. Riksbankschefen redovisar regelbundet inför finansutskottet det penning- och valutapolitiska läget, och riksdagens revisorer avger en revisionsberättelse inför riksdagens prövning av frågan om ansvarsfrihet för fullmäktige.

Den delegering som görs i regeringsformen i och med att Riksbanken ges ansvaret för penning- och valutapolitiken innebär att riksdagen inte tar ställning till de dagliga penningpolitiska besluten. Syftet är att förbättra möjligheterna att uppnå de ekonomisk-politiska målen som helhet, dvs. ge bättre förutsättningar för att öka medborgarnas välfärd. Delegering ger möjlighet till decentralisering, som befrämjar effektivitet och kompetens. Genom att ställa upp mål för myndigheter skapas möjligheter för en rationell verksamhet, eftersom dessa då får klara kriterier för sitt beslutsfattande. Diffusa eller disparata mål skapar oklarhet om vad verksamheten syftar till och ger utrymme för godtycke och inkonsistens. Det är numera också en allmän strävan inom statsförvaltningen att genom decentralisering av ansvar och beslutskompetens höja kvaliteten på verksamheten.

Ett stärkt oberoende för Riksbanken, som innebär att förändringar i riksdagens sammansättning inte omedelbart får genomslag i fullmäktiges sammansättning och penningpolitikens utformning, innebär inte att den demokratiska kontrollen minskar. Vilka fullmäktigeledamöter som riksdagen utser, vilka begränsningar för valbarheten eller för vilken mandatperiod som ledamöterna väljs påverkar inte det faktum att det är riksdagen som bär det *yttersta* ansvaret för och utövar kontrollen över Riksbanken och penningpolitiken.

Riksdagens hittillsvarande inställning, som den bl.a. kommit till uttryck i den fasta växelkurspolitiken, är att penningpolitiken skall ge de långsiktiga spelreglerna för pris- och lönebildningen. För att sådana spelregler skall uppfattas som normgivande och trovärdiga, och därmed ge de avsedda positiva effekterna, finns det starka skäl att ge penningpolitiken en långsiktig inriktning och delegera den konkreta utformningen av politiken till Riksbanken. Detta förutsätter ett klart formulerat mål för Riksbankens verksamhet, inte minst ur ett demokratiskt perspektiv. Det är inte lämpligt att ge en myndighet en självständig befogenhet när det gäller att hantera viktiga och kraftfulla instrument, om myndigheten inte samtidigt ges ett specifikt mål som instrumenten skall användas för att uppfylla.

Det finns därutöver anledning att överväga ändringar i den demokratiska kontrollen av Riksbanken. Detta kan ske genom att riksbankschefen några gånger per år i en offentlig utfrågning inför finansutskottet redovisar sin syn på penning- och valutapolitiken. Därutöver kan det vara lämpligt att Riksbanken i skriftlig form regelbundet rapporterar om penning- och valutapolitikens utformning med hänsyn till bankens verksamhetsmål. Formerna för denna nya informationsplikt gentemot riksdagen kan diskuteras och behöva prövas, innan någon särskild ordning fixeras.

Till den demokratiska kontrollen hör även att ansvar skall kunna utkrävas, om Riksbankens ledning inte följer de föreskrifter — bl.a. det mål för verksamheten — som anges i lagstiftningen. Denna fråga diskuteras utförligare i avsnitt 9.3, men det finns anledning att redan i detta sammanhang framhålla att t.ex. riksbankschefen bör kunna avsättas om denne uppenbart missköter sitt uppdrag.

Riksdagens revisorer har formell möjlighet att genomföra verksamhetsrevision av Riksbanken. En sådan revision av verksamheten har inte gjorts tidigare. Som ett led i att stärka den demokratiska kontrollen och insynen i bankens verksamhet vore återkommande verksamhetsrevisioner av Riksbanken önskvärda. Även finansutskottet har möjligheter att närmare granska Riksbankens verksamhet.

Riksbankens kompetensområde

Oberoende för Riksbanken innebär att landets politiska ledning inte har någon möjlighet att styra bankens agerande och beslut annat än via lagstiftning. Detta är som konstaterats inte något egentligt problem ur demokratisk synvinkel, åtminstone inte så länge Riksbankens verksamhet

styrs av en av riksdagen formulerad målsättning. Situationen blir däremot mer problematisk, om Riksbanken har beslutskompetens i frågor som inte direkt kan relateras till bankens mål. Detta innebär att frågorna om Riksbankens befogenheter och graden av oberoende inte kan behandlas fristående från varandra.

Om Riksbankens befogenheter inskränker sig till att verkställa en politik, vars inriktning tydligt formulerats i lag, blir ytterligare styrning från regering och riksdag inte nödvändig. Omfattar däremot kompetensen även frågor där Riksbanken själv kan formulera sina uppgifter, blir oberoendet mer problematiskt. Då är det inte längre fråga om en ren delegation av verkställigheten av en målsatt politik.

Om man eftersträvar ett oberoende när det gäller verkställigheten av penning- och valutapolitiken, bör därför även Riksbankens kompetensområde ses över, begränsas där så är påkallat och preciseras där det är oklart. Det finns tre områden där det föreligger behov av att tydligare markera Riksbankens kompetensområde. De områden som diskuteras i detta kapitel är valutapolitiken, statsskuldspolitiken och tillsynen över de finansiella marknaderna. Statsskuldspolitiken och tillsynsverksamheten behandlas i avsnitten 9.4 och 9.5.

Vad beträffar växelkurspolitik och växelkursregim har i dag Riksbanken det fulla ansvaret. Inte bara diskretionära förändringar av växelkursen vid t.ex. devalveringar eller styrning av växelkursen vid flytande växelkurs (växelkurspolitik), utan även förändringar i valet av de valutor som kronans knyts till vid fast växelkurs samt valet mellan fast och rörlig växelkurs (växelkursregim eller växelkurssystem) ligger inom Riksbankens kompetensområde.

I propositionen (1986/87:143) om Riksbanken och Riksgäldskontoret framhåller föredraganden på tal om samrådsförfarandet mellan regering och Riksbank följande: "Att det är regeringen som tar huvudansvaret för en växelkursändring har också erkänts från riksbankens sida vid den devalvering som skedde efter riksdagsvalet 1982". Vid denna devalvering fattades beslutet de facto inom den tillträdande regeringskretsen; se även avsnitt 5.5.

Beslutet i november 1992 att låta kronan flyta fattades emellertid både formellt och i praktiken av fullmäktige i Riksbanken. Det torde i dag således inte vara korrekt att beskriva förhållandena så att regeringen tar huvudansvaret för en växelkursändring. Detta vore heller inte lämpligt från trovärdighetssynpunkt. Växelkursförändringar, dvs. beslut om devalveringar och revalveringar, bör, liksom valutapolitiken vid flytande växelkurs, ligga inom Riksbankens kompetensområde, inte bara formellt utan också i praktiken.

Enligt nuvarande lagstiftning tillhör även frågor om växelkursregimen Riksbankens kompetensområde. Detta kan ses som en konsekvens av beslutanderätten beträffande växelkurspolitiken. En förändring av växelkursregimen kan i praktiken utnyttjas för att ändra växelkursen. Genom att t.ex. vid fast växelkurs knyta kronan till valutor i andra länder med högre inflationstakt eller genom att öka höginflationsländernas vikter i valutakorgen ändras den effektiva växelkursen och de utländska

inflationsimpulserna blir större. Någon klar skiljelinje mellan växelkursregim och växelkurspolitik går således inte att dra.

Det kan emellertid göras gällande att beslut om växelkursregim har en räckvidd, som sträcker sig utöver vad som kan ligga i ett mål för Riksbanken att försvara penningvärdet. Ett sådant ställningstagande kan även beröra mellanstatliga förbindelser, där andra länders regeringar är motparter. Ett exempel på detta är valutasamarbetet inom EG och den planerade valutaunionen. EMU grundas på en överenskommelse mellan staterna inom EG och inte på en överenskommelse mellan centralbanker. Beslut om att Sverige skall delta i den monetära unionen är därför en fråga för regering och riksdag.

Denna problematik berördes i propositionen om Riksbanken och Riksgäldskontoret. Där sägs angående Riksbankens rätt att bestämma det system som skall gälla för att fastställa kronans externa värde: "Skulle Sverige som stat framdeles ingå en överenskommelse om valutasystemet med en annan stat eller en internationell organisation behöver bestämmelsen om denna befogenhet ändras."

Vid ett förstärkt oberoende för Riksbanken framstår på det valutapolitiska området det redan idag föreskrivna samrådet med den för övrig ekonomisk politik ansvariga regeringen som stort, i synnerhet inför beslut om ändrat växelkurssystem. Som ett utflöde av principen i 10 kap. 1 § regeringsformen är det också regeringen som ingår överenskommelse med andra stater och mellanfolkliga organisationer i frågor om växelkurssystem. Som framgår av det ovan citerade utdraget ur propositionen är emellertid detta förhållande, bl.a. med hänsyn till utformningen av bestämmelsen i 10 § riksbankslagen, inte helt tydligt. Det bör därför framgå även av riksbankslagen att mellanstatliga avtal och avtal med mellanfolklig organisation om växelkurssystem skall ingås av regeringen.

Vikten av att avgränsa Riksbankens ansvarsområde bör understrykas. Önskemålet om ett stärkt oberoende för Riksbankens del innebär inte att Riksbanken i allmänhet bör bli "starkare" eller få mer makt, framför allt inte på de områden där verksamheten inte styrs av ett klart angivet mål. Detta hänger nära samman med diskussionen ovan om behovet av demokratisk kontroll. Riksbanken bör således inte utgöra "en stat i staten".

Stora befogenheter för Riksbanken på områden som ligger vid sidan av de egentliga penning- och valutapolitiska områdena kan i realiteten minska förtroendet för den oavhängighet som banken åtnjuter. Om Riksbanken formellt eller i praktiken ges ansvar för frågor på ett stort antal områden, uppstår lätt misstanken att banken knappast kan stå fri från direkt politisk styrning och minskar också sannolikheten för att oberoendet i realiteten skall kunna hävdas. Ett väl avgränsat ansvarsområde, som ligger inom ramen för Riksbankens mål, bör således ge de bästa förutsättningarna för att uppnå trovärdighet för penningpolitiken.

Former för lagreglering

Lagstiftningen beträffande Riksbanken är i dag fördelad mellan regeringsformen, riksdagsordningen och riksbankslagen. Av motivuttalanden till regeringsformen framgår att det främsta syftet med denna är att ge grunder för bl.a. fördelningen av offentliga funktioner mellan riksdag, regering och övriga förvaltningsmyndigheter och att härutöver bara ett fåtal förhållanden bör regleras i regeringsformen. Även riksdagsordningen, som inte i egentlig mening är en grundlag men har grundlagskaraktär i den meningen att ändringar kräver kvalificerad majoritet, upptar endast speciella frågor och då främst procedurfrågor för riksdagens arbete.

När 1974 års regeringsform infördes angavs att utgångspunkten borde vara att endast sådana bestämmelser som anger ramarna för den politiska aktiviteten och samhällsverksamheten ges den särskilda dignitet och det särskilda skydd som en förankring i grundlagen medför. I princip borde gälla att normer som avser politikens inriktning och innehåll inte — med undantag för grundläggande medborgerliga fri- och rättigheter — slås fast i grundlag. Samma synsätt kan i någon mån anläggas när det gäller riksdagsordningens innehåll. Det är således naturligt med en viss restriktivitet i fråga om vilka normer som bör regleras i grundlag.

Riksbankslagen är en specialförfattning som främst reglerar Riksbankens organisation, arbetsuppgifter och administration m.m. Utgångspunkten för arbetet med frågor rörande lagreglering av Riksbanken har varit att dessa bör samlas i riksbankslagen. Endast sådana bestämmelser som på grund av sin natur kräver särskild reglering föreslås erhålla formen av grundlag eller regleras i riksdagsordningen.

De frågor som föreslås bli reglerade i regeringsformen är Riksbankens ställning såsom myndighet under riksdagen. Likaså bör förvaltningen av Riksbanken och den grad av oberoende som Riksbanken bör åtnjuta behandlas i regeringsformen. Till de frågor som bestämmer Riksbankens ställning hör hur riktlinjer för Riksbanken får ges och under vilka förutsättningar fullmäktig får skiljas från sitt uppdrag. I riksdagsordningen bör riksdagens uppgifter när det gäller utseende av fullmäktige i Riksbanken regleras, dvs. former och tidpunkt för val.

Slutsatser

Med stöd av vad som ovan sagts förslår utredningen följande.

Riksbanken skall även fortsättningsvis vara direkt underställd riksdagen. Riksdagen skall ange mål och ge andra föreskrifter i penning- och valutapolitiska frågor genom lag. Riksdagen skall också utse ledamöter i riksbanksfullmäktige. Riksbanken bör således inte vara oberoende i den bemärkelsen att den är, med ordbokens formulering, helt "fri från tvingande förbindelser" i förhållande till riksdagen. Riksbanken bör emellertid ha en oberoende ställning i den meningen att riksdag och regering inte får bestämma hur Riksbanken skall besluta i enskilda frågor. Riksbanken skall suveränt kunna bestämma över de penningpolitiska styrmedlen. Varken fullmäktig, riksbankschef eller annan

beslutsfattare får således i penning- och valutapolitiska frågor söka eller ta emot instruktioner från någon myndighet, ej heller från regeringen eller något annat organ, eller ta emot andra instruktioner från riksdagen än de föreskrifter som ges i lag.

I huvudsak överensstämmer detta med dagens förhållanden. Visserligen har riksdagen i dag möjligheter att ange riktlinjer för penning- och valutapolitiken som tillställs Riksbanken i form av en skrivelse. Sådana anvisningar är som framhållits i kapitel 2 inte formellt bindande och möjligheten utnyttjas sällan. Vid de tillfällen då denna möjlighet har utnyttjats har det gällt frågor där just avsaknaden av ett mål för Riksbanken aktualiserat behovet för riksdagen att ge sin syn på penning- och valutapolitiken till känna. Utredningens förslag i detta avseende utgör således i huvudsak ett förtydligande och en precisering av rådande ordning och en kodifiering av gällande praxis. Önskvärdheten av att författningen står i överenstämmelse med gällande praxis är ett viktigt motiv i sig för de här föreslagna ändringarna, inte minst från trovärdighetssynpunkt.

Ett mål för Riksbankens verksamhet bör anges av riksdagen, bl.a. för att penning- och valutapolitikens inriktning skall få demokratisk förankring. För att stärka denna skall Riksbanken regelbundet inför riksdagen offentligt redovisa sin syn på penning- och valutapolitiken. Samråd med regeringen skall också ske i viktiga penning- och valutapolitiska frågor.

Den ställning som Riksbanken föreslås få innebär inte ett hinder mot informations- eller åsiktsutbyte mellan exempelvis riksbankschefen och finansministern. Finansministern, regeringen och oppositionen har full frihet att ha åsikter om och delta i debatten om penningpolitiska frågor. Däremot innebär utredningens förslag att det klargörs att sådant informations- och åsiktsutbyte eller samråd inte får utgöra eller uppfattas som instruktioner om vilka penning- och valutapolitiska beslut som riksbankschef och övriga fullmäktige skall fatta.

Riksbanken bör vidare till följd av sin ställning ha ett avgränsat ansvarsområde. Regeringen skall t.ex. även fortsättningsvis ingå mellanstatliga avtal och avtal med mellanfolkliga organisationer om växelkurspolitik.

En delegering av beslutanderätten i penningpolitiska frågor förutsätter att Riksbanken ges ett klart mål för sin verksamhet, vilket närmare diskuteras i avsnitt 9.2. Riksbanken bör som nämnts också ha en oberoende ställning för att uppnå trovärdighet när det gäller möjligheterna att uppnå målet. Detta berör främst formerna för att utse beslutande organ och behandlas i avsnitt 9.3. Kompetensområdet för en självständig centralbank måste vara klart avgränsat mot angränsande verksamhet som statsskuldspolitiken (avsnitt 9.4) och tillsynen över kreditväsendet (avsnitt 9.5).

9.2 Riksbankens mål

Sammanfattning: Riksbanken skall även fortsättningsvis ha ansvaret för penning- och valutapolitiken. Riksbanken bör därvid ges ett verksamhetsmål. Detta bör ha nära koppling till bankens ansvarsområde. Den medelfristiga och långsiktiga förändringen av penningvärdet (inflationen) beror av hur tillgången på pengar utvecklas. Riksbankens makt är ett utflöde av bankens möjlighet att kontrollera penningutbudet i landet och därmed direkt kopplad till penningvärdets utveckling. Ansvaret för betalningsmedelsförsörjningen ger Riksbanken ett naturligt ansvar för prisstabiliteten. Inflation har oönskade effekter på hur resurser används och fördelas. En låg och stabil prisnivå kan inte förväntas hämma den långsiktiga tillväxten eller sysselsättningsutvecklingen. Målet för Riksbankens verksamhet bör således vara att värna penningvärdet.

Riksbankens verksamhetsmål

I dag har Riksbanken inget egentligt penningpolitiskt verksamhetsmål. Enligt likalydande föreskrifter i regeringsformen och riksbankslagen har Riksbanken "ansvar för valuta- och kreditpolitiken". Det finns således ingen uttrycklig bestämmelse om hur penningpolitiken skall bedrivas och med vilken målsättning.

I propositionen (1986/87:143) om Riksbanken och Riksgäldskontoret uttalade föredragande statsrådet: "Ändamålet för riksbanken bör kunna anges så att riksbanken skall föra valuta- och kreditpolitik samt ansvara för ett säkert och effektivt betalningsväsen. En sådan formulering innehåller inte något sakligt ekonomisk-politiskt ändamål. I stället är utgångspunkten att riksbankens penningpolitik utformas så att den är i samklang med den ekonomiska politik som statsmakterna beslutar om."

Som ett motiv för att inte precisera något ändamål för Riksbanken angavs att det inte är praktiskt att i lag låsa vilken typ av ekonomisk politik som skall föras i landet: "Det bör självfallet ankomma på politiskt ansvariga organ och riksbanken att träffa de val och göra de avvägningar i dessa avseenden som är nödvändiga." Resonemanget är dock något motsägelsefullt, eftersom det just anges ett mål för verksamheten, nämligen att "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende" (9 kap. 12 § regeringsformen, 4 § riksbankslagen).

Slutsatsen av diskussionen i kapitel 3 var att Riksbankens verksamhet numera i praktiken är inriktad på att etablera och bibehålla ett stabilt penningvärde. Riksdagens och regeringens uttalade politik har varit att Riksbankens penningpolitiska huvuduppgift skulle vara att hålla en fast växelkurs. Syftet med denna valutapolitiska norm var att uppnå en stabil och låg inflationstakt genom att binda kronans värde till valutor i länder som utmärks av låg prisstegringstakt. Riksbankens målsättning kan sägas

ha varit indirekt bestämd genom andra politiska beslut än de som kommit till uttryck i lagstiftningen för banken.

Sedan Sverige i november 1992 övergått till flytande växelkurs, tog fullmäktige i januari 1992 ställning till vilken inriktning som penning- och valutapolitiken fortsättningsvis bör ha. Enligt detta ställningstagande skall prisstabilitet vara övergripande mål för penningpolitiken även vid rörlig växelkurs. Riksbanken preciserade målet till att förändringen i konsumentprisindex från och med år 1995 skall begränsas till 2 procent, med en tolerans om ± 1 procentenhet.

Det förhållandet att målet för penningpolitiken bestäms indirekt via t.ex. beslut om fast växelkurs är inte tillfredsställande. Om det är statsmakternas uppfattning att Riksbankens verksamhet skall inriktas på prisstabilitet, bör detta också klart framgå av lagstiftningen. Det har tidigare konstaterats att Riksbanken redan under nuvarande förhållanden har en förhållandevis stark och självständig ställning. Ur denna synvinkel är det heller inte bra att ett klart angivet mål saknas. En långtgående delegering av viktiga beslut bör inte ske utan att målet eller kriterierna för besluten är klart formulerade. En förändring av Riksbankens ställning i riktning mot ett ökat oberoende inskärper ytterligare behovet av ett klart formulerat mål.

Om Riksbanken ges en preciserad målsättning för verksamheten, blir också mera detaljerade instruktioner från statsmakternas sida onödiga. Besluten kan tas av den kompetenta myndigheten själv. Samtidigt stärks Riksbankens ställning om ett verksamhetsmål föreskrivs, eftersom det inte går att ge instruktioner som strider mot det lagstadgade målet för verksamheten. Med ett av riksdagen angivet mål för penningpolitiken är det lättare för Riksbanken att stå emot påtryckningar om att avvika från den långsiktiga politiken. En relativt oberoende ställning är knappast heller möjlig eller meningsfull, om banken samtidigt skall ta hänsyn till flera olika mål som t.ex. full sysselsättning, prisstabilitet och tillväxt. Penningpolitiken kan inte ensam klara uppgiften att uppfylla flera mål. Med *ett* instrument (kontrollen av likviditet som används för att styra marginalräntan) är det i princip endast möjligt att uppnå *ett* mål.

Valet av mål

Den naturliga utgångspunkten vid valet och formuleringen av mål för Riksbanken är de styrmedel som banken kontrollerar. På medellång och lång sikt är inflationen ett monetärt fenomen, dvs. inflationstakten bestäms av hur tillgången på betalningsmedel, i vardagligt tal pengar, utvecklas. Primärt hänger således den allmänna prisutvecklingen samman med relationen mellan utbud och efterfrågan på pengar. Ökad tillgång på pengar sänker, allt annat lika, priset på pengar i förhållande till priset på andra varor och tjänster. Detta är liktydigt med att penningvärdet faller, vilket är synonymt med inflation. Inflationen har således, mer eller mindre definitionsmässigt, ett nära samband med Riksbankens särskilda uppgift, nämligen att tillhandahålla betalningsmedel. De styrmedel som Riksbanken förfogar över kan antas vara särskilt effektiva för att uppnå

prisstabilitet, vilket gör att prisstabilitet är det naturliga målet för en centralbank.

Detta påverkas inte av valet mellan fast och rörlig växelkurs. Fast växelkurs är i detta sammanhang ett medel, ett s.k. mellanliggande mål, för att uppnå låg inflation. Av skäl som utvecklades i kapitel 4 är det med rörlig växelkurs möjligen mer frestande att, åtminstone på kort sikt, åsidosätta ett prisstabilitetsmål. Uppgiften att hantera de medel som Riksbanken förfogar över på ett sätt som inte urholkar penningvärdet blir emellertid inte mindre angelägen av det skälet att det är lättare att åsidosätta. Fast respektive rörlig växelkurs ger skilda praktiska förutsättningar för penningpolitiken men bör inte få påverka målet för densamma.

Att grunden för att ett prisstabilitetsmål är viktigt för den ekonomiska politiken som helhet diskuterades i kapitel 3. Prismekanismen och därmed ekonomins funktionsförmåga försämras vid inflation, vilket negativt påverkar förutsättningarna för tillväxt och välstånd. Flera av de missbedömningar och felinvesteringar som gjordes under 1980-talet hade sannolikt ett samband med den höga inflationstakten. Inflationen omfördelar också inkomster och förmögenheter på ett godtyckligt sätt och ger upphov till sociala orättvisor. Prisstabilitet är således ett angeläget mål för penningpolitiken både ur effektivitets- och fördelningssynpunkt förutom att det är nödvändigt för att stabiliseringspolitiken skall lyckas.

Mot bakgrund av att Riksbankens huvuduppgift länge var att försvara den fasta växelkursen är det rimligt att överväga om även fast eller någon form av styrd växelkurs borde vara ett mål för Riksbanken. Detta är emellertid inte något lämpligt mål av flera skäl. Fast växelkurs är ett s.k. mellanliggande mål och utgör inte ett välfärdsmål i sig. Låg inflationstakt är däremot på ett mer direkt sätt länkad till medborgarnas välfärd. Fast växelkurs kan under vissa omständigheter komma i direkt konflikt med målet att stabilisera penningvärdet. Om det råder internationella deflationstendenser, kan en försvagad valuta vara ändamålsenlig för att just stabilisera den allmänna prisnivån. Prisstabiliseringspolitiken under 1930-talet är ett exempel på när en sådan politik med framgång tillämpats. Revalveringar eller en stärkt valuta i syfte att hålla nere den inhemska inflationen kan å andra sidan vara motiverade i lägen då omvärldens inflationstakt är oacceptabelt hög och Sverige inte aspirerar på eller deltar i ett multilateralt valutasamarbete av den typ som EG bedriver.

Formuleringen av målet kan diskuteras. *Prisstabilitet* är det begrepp som närmast motsvarar engelskans "price stability". Uttrycket har möjligen den nackdelen att man lätt kan få uppfattningen att alla priser skall vara stabila. Målet för Riksbanken bör ju avse den allmänna prisnivåns stabilitet. En vanlig formulering i finansplaner har varit *fast penningvärde*. Denna formulering anknyter bättre till att det är den allmänna prisnivån som skall målsättas och att inflation innebär att penningvärdet faller. Ordet "fast" antyder möjligen att det just är noll i inflationstakt som är målsatt, vilket som ovan sagts är en väl hög och, med tanke på hur inflationen mäts i praktiken, inte heller väl vald

ambitionsnivå. *Stabilt penningvärde* är möjligen något mjukare. En formulering som anknyter till ett mer traditionellt svenskt språkbruk är att *värna kronans värde* eller — med en mer allmän formulering — att *värna valutans värde*. Utredningen vill för sin del förorda uttrycket *värna penningvärdet*. Kronans eller valutans värde har inte samma direkta koppling till vad som kan betraktas som det mer slutliga målet om låg inflation eller prisstabilitet. Uttrycket att värna penningvärdet anknyter till ett traditionellt svensk språkbruk samt anger kopplingen till Riksbankens ansvar för tillgången på pengar.

I princip skulle det vara en fördel att ställa upp ett kvantifierat mål för inflationstakten som mål för penningpolitiken. En sådan preciserad inflationstakt bör vara något högre än noll snarare än en uppmätt fullständig prisstabilitet. Det kan t.ex. inte uteslutas att de grannlaga problem som är förknippade med mätningen av inflationstakten på ett systematiskt sätt leder till en övervärdering av den faktiska inflationsutvecklingen. Diskussioner av den lämpliga inflationstakten brukar ofta hamna kring två procent, vilket också Riksbanken angivit som riktvärde för inflationen fr.o.m. 1995.

Flera skäl talar emellertid för att det är mindre lämpligt att explicit ange en viss inflationstakt, uttryckt exempelvis som en årlig förändring av konsumentprisindex, som ett lagstadgat mål. Därtill är svårigheterna att operationalisera ett sådant mål och finna lämpliga index alltför stora. Detta utgör naturligtvis inte något hinder mot att Riksbanken för sin del, på det sätt som fullmäktige gjort, deklarerar ett mer preciserat mål för inflationstakten.

I detta sammanhang bör också nämnas att EG-länderna har valt att ge den tilltänkta europeiska centralbanken prisstabilitet som mål för verksamheten. Därmed blir prisstabilitet målsättningen för de centralbanker som skall ingå i den monetära unionen.

Andra mål och målkonflikter

Som konstaterats i kapitel 3 är det rimligt att utgå ifrån att tillväxten och sysselsättningsutvecklingen på längre sikt i huvudsak är oberoende av inflationstakten. I den mån ett långsiktigt samband finns talar vissa skäl för att en hög inflationstakt försämrar möjligheterna att tillvarata ekonomins tillväxtpotential. Det är exempelvis i många fall svårt att hålla tillväxten och sysselsättningen på hög och stabil nivå, om inte inflationen kan hållas under kontroll. Inga negativa sidoeffekter bör således uppkomma av att tilldela Riksbanken ett prisstabilitetsmål. Snarare bör kostnaderna för att etablera en trovärdig låginflationspolitik kunna minskas, om allmänhetens ekonomiska beslut fattas under stabila förväntningar om en bestående låg inflation.

I kapitel 4 konstaterades likaledes att en grundmurad trovärdighet ger större möjligheter att föra en flexibel penningpolitik. När en trovärdig låginflationspolitik inte är etablerad, blir behovet av att kompensera detta med enkla och robusta regler större. Flexibilitet i förhållande till det långsiktiga inflationsmålet i form av tillfälliga och mindre avsteg från

antiinflationspolitiken kan lätt uppfattas som permanenta avvikelser. Det föreligger m.a.o. risk för att det uppstår förväntningar om att låginflationspolitiken kommer att överges. De i detta betänkande föreslagna ändringarna i riktning mot en större självständighet för Riksbanken bör därför tillsammans med en i övrigt stärkt trovärdighet kunna bidra till att reducera riskerna för oönskade variationer i sysselsättning och produktion.

I debatten har förekommit förslag om att penningpolitiken skall ha andra mål än prisstabilitet eller åtminstone andra likställda mål. Som konstaterades i kapitel 3 är vissa mål som regional balans eller god miljö av uppenbara skäl mindre lämpliga som mål för penningpolitiken. Även om penningpolitiken kan påverka vissa reala variabler som tillväxt och sysselsättning i det korta perspektivet, kan alltför högt ställda ambitioner i detta avseende medföra en permanent högre inflationstakt. Eftersom en viss sysselsättningsnivå i princip är förenlig med vilken inflationstakt som helst, kan inte heller ett mål för den reala utvecklingen utgöra ett ankare för penningpolitiken.

Av skäl som anförts ovan är det lämpligt att eftersträva en renodling av penningpolitikens uppgifter, så att Riksbankens styrmedel i princip inriktas på att uppnå *ett* mål. Detta har klara fördelar särskilt om styrmedlet är effektivt för att uppnå ett visst mål, men kan antas ha svaga effekter på andra mål. Övervägande skäl talar, som framgått ovan, för att så är fallet, om penningpolitiken inriktas på att värna penningvärdet.

Slutsatser

Utredningens förslag är mot bakgrund av ovanstående överväganden att Riksbanken bör ges ett uttryckligt mål för sin verksamhet. Detta mål bör vara att värna penningvärdet. Något preciserat mål i form av en kvantifierad inflationstakt bör inte anges i lag. Verksamhetsmålet skall ses som ett mål för inflationens utveckling på medellång och lång sikt. Riksbankens styrmedel ger inte utrymme för att kontrollera prisstegringstakten från en månad till en annan eller kanske ens inom loppet av ett år.

Det kan anföras skäl för att Riksbankens mål skall vara grundlagsfäst. Eftersom det är fråga om att ange ansvarsfördelningen mellan riksdagen, regeringen och Riksbanken, kan det var lämpligt att detta regleras i regeringsformen. Denna ansvarsfördelning är dessutom av långsiktig karaktär, och från trovärdighetssynpunkt är det viktigt att klart markera att ansvarsfördelningen är bestående.

Utredningen vill emellertid för sin del inte förorda detta alternativ. Som konstaterats i avsnitt 9.1 bör inte bestämmelser i regeringsformen vara alltför detaljerade. Där kan man nöja sig med den bestämning av verksamhetsområdet som förekommer redan idag. Målet för Riksbanken bör i stället regleras i riksbankslagen. Detta görs lämpligen genom följande tillägg till 4 § (ändamålsparagrafen): Målet för Riksbankens verksamhet skall vara att värna penningvärdet.

Det bör betonas att ett lagstadgat prisstabilitetsmål för Riksbanken inte innebär att banken får hela ansvaret för inflationsbekämpningen. En

viktig slutsats som drogs i kapitel 5 var att Riksbanken knappast förmår att ensam klara denna uppgift, utan banken behöver stöd av den övriga ekonomiska politiken. I vart fall kan det uppstå allvarliga ekonomiska obalanser, om så inte är fallet. Finanspolitiken måste bedrivas på ett sådant sätt att penningpolitiken inte utsätts för orimliga påfrestningar. Strävan efter prisstabilitet måste således prägla även finanspolitiken.

Förslaget att ge Riksbankens ett prisstabilitetsmål innebär inte att detta mål överordnas andra mål, för vilka andra än riksbanken har huvudansvaret. Den inriktning på att uppnå prisstabilitet som utredningen föreslår syftar till att förbättra måluppfyllelsen för den av riksdagen beslutade ekonomiska politiken som helhet.

Målet att värna penningvärdet innebär inte att penningpolitiken inte får ta hänsyn till andra mål än detta. I den mån det är möjligt att främja andra mål utan att målet om prisstabilitet åsidosätts, bör Riksbanken stödja den allmänna ekonomiska politiken och bidra till att uppnå de övriga målen för politiken. Detta behöver emellertid inte regleras i lag. Mål för den ekonomiska politiken som formulerats av riksdagen måste anses vara vägledande för myndigheter underställda riksdagen. Regleringen i lag av att Riksbankens mål skall vara att värna penningvärdet skall ses som ett uttryck för att detta mål inte får åsidosättas av andra hänsyn.

Prisstabilitetsmålet och Riksbankens föreslagna ställning innebär inte heller något hinder mot att företrädare för Riksbanken deltar i debatten och uttrycker åsikter om samhällsekonomiska frågor i stort, t.ex. om finanspolitiken eller strukturpolitiska frågor, i offentliga sammanhang eller i remissvar.

9.3 Riksbankens ledning

Sammanfattning: Sju fullmäktigeledamöter föreslås väljas av riksdagen för en sjuårig mandatperiod genom successiva val. På så sätt främjas kontinuitet och långsiktighet i penning- och valutapolitiken. Ny fullmäktigeledamot skall väljas för sju år när vakans uppstår. Mandatet kan inte förnyas. Val till fullmäktige skall beredas av riksdagens finansutskott. För fullmäktigeledamöter som utses av riksdagen skall suppleanter ej väljas.

De sju av riksdagen utsedda fullmäktigeledamöterna väljer även fortsättningsvis på fem år en riksbankschef som därmed tillika blir fullmäktig, samt två vice riksbankschefer, vilka kan tjänstgöra som suppleanter i fullmäktige. Riksbankschefen och vice riksbankscheferna skall kunna återväljas.

Valbarheten till fullmäktige begränsas genom att en ledamot inte samtidigt får vara riksdagsledamot, statsråd, anställd i regeringskansliet, centralt i ett parti eller i Riksbanken (gäller dock ej riksbankschefen), ledamot eller suppleant i styrelsen för kreditinstitut eller annat företag som står under tillsyn av Finansinspektionen eller inneha annan befattning som gör denne olämplig. Nya uppdrag som fullmäktigeledamot åtar sig bör anmälas till finansutskottet. Begränsningarna i valbarhet motiveras bl.a. av att riksdagen och regeringen inte skall ge instruktioner till fullmäktige. I konsekvens härmed bör inte heller riksdagen eller regeringen direkt eller indirekt representeras i fullmäktige. Förhållanden som riskerar att medföra jävsförhållande bör likaledes undvikas.

Fullmäktigeledamot får avsättas av riksdagen, endast om denne på grund av sjukdom inte kan fullfölja sitt uppdrag eller genom att ha gjort sig skyldig till brottslig verksamhet är uppenbart olämplig för uppdraget. Fullmäktige kan därutöver avsätta riksbankschefen, om denne uppenbart missköter sitt uppdrag. Riksbankschefen skall kunna överklaga sådant beslut till domstol.

Principer för ledningsorganisationen

I avsnitt 9.1 klargjordes att Riksbankens oberoende innebär att dess ledning inte skall ta emot instruktioner från någon part utanför banken annat än i form av lag. För att oberoendet skall få en reell innebörd bör fullmäktiges sammansättning och mandatperioder utformas med hänsyn härtill. Även om Riksbanken de senaste åren visat en betydande grad av självständighet, är det väsentligt att formerna för att utse bankens ledning utformas så att inte misstanken uppkommer att oberoendet skulle kunna minska i framtiden.

I kapitel 4 liksom i avsnitt 9.1 angavs ett antal skäl för att ge Riksbanken en oberoende ställning. Ett sådant motiv är att skapa bättre

förutsättningar för långsiktighet i penningpolitiken och därmed undvika de kortsiktiga incitamentsproblem, eller förväntningar om sådana, som annars kan försvåra uppnåendet av prisstabilitet. Vidare kan nämnas den instabilitet som kan uppstå till följd av förändringar i de politiska majoritetsförhållandena och till följd av att sittande regeringar önskar bli återvalda, vilket kan leda till en mer expansiv politik inför parlamentsval.

Dessa skäl talar för att mandatperioden för fullmäktige i Riksbanken bör förlängas så att den överstiger riksdagens mandatperiod. Långsiktighet och kontinuitet kan främjas genom överlappande mandatperioder och successiva val till ledningen.

Oberoende i denna mening är inte helt okomplicerat att uppnå. Riksbanken och dess ledning kan naturligtvis aldrig bedriva sin verksamhet utan kontakt med den ekonomiska politiken i övrigt eller utan hänsynstagande till andra mer övergripande politiska frågor som präglar varje skeende. Ledningen bör inte heller göra detta. Politiska organ, såväl som enskilda politiker, bör dessutom alltid ha rätt att markera sina egna uppfattningar även i penningpolitiska frågor. Huvudpoängen med friheten från instruktioner är att det skall stå klart att Riksbanken aldrig skall kunna åläggas att följa meningsyttringar som framförs av t.ex. regering, riksdagsledamöter eller partier. Dess ledning skall utforma penningpolitiken utifrån prisstabilitetsmålet och med de krav på politiken som detta ställer.

En vanlig modell för ledningen av centralbanker i andra länder kan beskrivas med följande stiliserade exempel. De löpande penningpolitiska besluten fattas av en verkställande ledning, eller direktion, som består av en centralbankschef samt ytterligare några ledamöter. Samtliga ledamöter är anställda i banken och har där ofta var sitt ansvarsområde. Besluten fattas kollegialt, dvs. varje ledamot har en röst. På nästa nivå återfinns en bredare sammansatt grupp som har en övervakande, rådgivande och kontrollerande funktion, men som inte fattar de löpande besluten om utformningen av penningpolitiken. Den högsta nivån slutligen utgörs av en församling, som bl.a. har till uppgift att utse ledamöterna i centralbankens ledning och som därmed har det yttersta ansvaret. Detta är vanligen regeringen.

I en sådan modell är frågan om obehöriga instruktioner lättare att hantera än med den ordning som tillämpas i Sverige. Då det finns en direktion bestående av heltidsengagerade personer, är deras anställningsvillkor knutna till uppgiften att värna prisstabiliteten, och de skall göra detta utan att söka eller ta emot instruktioner. En heltidsanställd direktion förutsätter dock inte att ledningen internrekryteras från banken. Vanligen hämtas medlemmar i denna typ av direktion från olika håll, så att skilda bakgrunder och kompetenser blir representerade. Avgörande är dock att när de väl har valts till sin post, lämnar de sin tidigare verksamhet. Risken för intressekonflikter blir på detta sätt mindre än i en styrelse, vars ledamöter har sin huvudsakliga verksamhet utanför centralbanken.

I Sverige finns i princip endast en beslutsnivå för Riksbanken. Med undantag av riksbankschefen består fullmäktige av ledamöter som har sin verksamhet utanför banken — i andra professioner eller som riksdagsmän.

Inom ramen för denna organisation är det inte utan problem att bygga upp ett skydd mot instruktioner utifrån.

Ett sätt att förhindra att ledningen för Riksbanken, direkt eller indirekt, utsätts för press att ta emot och följa instruktioner är att låta ledningen enbart bestå av personer som har hela sin verksamhet förlagd till Riksbanken. Detta är den lösning som valts för den tilltänkta Europeiska centralbanken.

Ett ledningsorgan bestående av heltidsengagerade ledamöter har emellertid också nackdelar. Traditionen i Sverige, i såväl aktiebolag som statliga myndigheter, är att styrelseledamöter med det yttersta ansvaret för ledningen av verksamheten hämtas utifrån. Detta tillför företaget eller myndigheten kompetens, vidsyn och erfarenheter som främjar verksamheten. Utanför myndigheten hämtade styrelseledamöter utför också en viktig insyns- och kontrollfunktion, som inte minst ur demokratisk synvinkel kan vara värdefull. Riksbanken har också i dag denna modell när det gäller ansvaret för verksamheten.

Riksbankens huvudman riksdagen är inte särskilt lämpad för att hantera sådana frågor som att anställa medlemmar i en direktion, för vilket andra villkor gäller än vid fördelning av uppdrag med utgångspunkt i politisk tillhörighet.

Starka skäl talar därför för att behålla den nuvarande formen med icke heltidsanställda ledamöter i fullmäktige för Riksbanken, men modellen bör modifieras på ett antal punkter.

Val av fullmäktige

Mandatperioden för fullmäktige bör förlängas och tillsättningarna ske successivt, så att kontinuiteten och långsiktigheten ökar. På så sätt blir fullmäktige mer fristående gentemot statsmakterna. Sålunda föreslås att mandatperioden skall vara sju år. Om fullmäktige behålls vid sin nuvarande storlek med åtta ledamöter, varav sju väljs direkt av riksdagen, skall då i princip en ledamot väljas varje år. Rytmen kan dock rubbas genom att vakans uppkommer före mandatperiodens utgång. Ett fyllnadsval där efterträdaren utses endast för den återstående mandattiden skulle innebära att vissa fullmäktige inte kunde få full mandattid. Detta skulle inte ge den önskade likställdheten mellan fullmäktige och skulle även kunna bidra till göra en vakant fullmäktigeplats mindre attraktiv för lämpliga kandidater. Det får inte heller någon avgörande betydelse för långsiktigheten och kontinuiteten, om någon ledamot avgår i förtid. Det är knappast sannolikt att det vid samma tidpunkt blir aktuellt att flera fullmäktige avgår i förtid. Utredningens mening är således att ny ledamot snarast skall väljas för en hel period om sju år. Med denna ordning kommer inte annat än i undantagsfall mer än en ledamot att utses i taget.

Även vid en modell med icke-heltidsanställda fullmäktigeledamöter bör strävan vara att utse personer som är lämpliga för detta uppdrag i kraft av sin personliga kompetens, snarare än att de representerar en viss intressegrupp eller ett politiskt parti. Eftersom ledamöterna inte skall ta emot instruktioner från instanser utanför Riksbanken förefaller det

lämpligt att söka efter kandidater, som inte har starka bindningar till sådana intressen. Det framstår som angeläget att det inom fullmäktige ryms skilda erfarenheter från t.ex. politiskt arbete, finansväsendet och vetenskaplig verksamhet.

Med dessa förutsättningar är det inte problemfritt för riksdagen att hantera valfrågorna. Det är en naturlig strävan för varje parti att till ett sådant uppdrag nominera företrädare för det egna partiet.

Det finns flera tänkbara församlingar, som skulle kunna bereda valet av fullmäktige:

1. riksdagens valberedning,
2. finansutskottet,
3. särskild delegation utgående från finansutskottet.

Riksdagens valberedning, som f.n. bereder val till riksbanksfullmäktige, har sin kompetens när det gäller att fördela poster mellan riksdagens partier. Finansutskottet är det organ inom riksdagen, som närmast utövar tillsyn över Riksbanken. Det har emellertid ingen tradition att falla tillbaka på när det gäller att utse företrädare till annat organ. Denna uppgift skulle ändå kunna anförtros finansutskottet eller en särskild delegation därur.

Denna ordning tillämpas när förslag till ny justitieombudsman föreläggs riksdagen. Enligt riksdagsordningen skall val av sådan ombudsman beredas av konstitutionsutskottet. Denna uppgift hanteras normalt av en mindre grupp inom utskottet, som söker enighet kring en person som har de eftersökta personliga egenskaperna oberoende av eventuell politisk hemvist. Ombudsmännen, som till antalet är fyra, väljs sedan av riksdagen för en tid av fyra år. Avgår ombudsman i förtid, skall snarast efterträdare utses för en ny fyraårsperiod. Med hänsyn till de likheter som föreligger med utredningens förslag till sammansättning och val av fullmäktige, bör ett liknande förfarande kunna utnyttjas i detta fall. Förslag till ny ledamot av riksbanksfullmäktige skulle då genom finansutskottets försorg föreläggas riksdagen i god tid före mandatperiodens början vid nästkommande årsskifte eller vid annan tidpunkt som bestäms av uppkommen vakans.

Enligt nuvarande ordning väljer riksdagen suppleanter till samma antal som de ordinarie ledamöterna. Detta kan ses som en kvarleva från den tid då fullmäktige närmast hade karaktären av ett riksdagsutskott. Enligt utredningens mening är det ägnat att inskärpa betydelsen av uppdraget och samtidigt mer förenligt med praxis i t.ex. bankstyrelser, att inte utse suppleanter till detta stora antal. Detta bör dock föranleda att kravet för beslutsförhet generellt nedsätts till att minst fem av åtta ledamöter skall vara närvarande. Likaså bör vid förfall för ordinarie ledamöter vice riksbankschef kunna fungera som suppleant även för annan än riksbankschefen, om detta behövs för att uppnå beslutsförhet.

Valbarhet till fullmäktige

Nuvarande lagstiftning föreskriver att fullmäktige inte får vara statsråd och inte heller ledamot eller suppleant i styrelsen för ett kreditinstitut.

Denna krets av ej valbara personer bör enligt utredningens mening utvidgas. Med tanke på utredningens förslag att ledamöter i fullmäktige inte skall få söka eller ta emot instruktioner från riksdagen eller från regeringen, bör riksdagsledamöter likställas med statsråd i detta avseende och således inte vara valbara. I annat fall hamnar man i en situation som något tillspetsat skulle kunna beskrivas så att ledamöter inte får ge instruktioner till sig själva. Det är möjligt att det finns personer med den integritet och flexibilitet som skulle krävas för detta. Ett viktigt skäl emot att tillåta valbarhet för riksdagsledamöter är emellertid att det inte får kunna uppstå misstankar hos andra om att instruktioner förekommer eller förväntningar om att sådana kan förekomma i framtiden.

Problemet kan illustreras med en situation där valutaoro råder i samband med devalveringsförväntningar. Om ett eller flera riksdagspartier, som har majoritet i riksdagen, uttalar sig för en devalvering, är det svårt att föreställa sig att riksdagsmän med samma partitillhörighet som utsetts till riksbanksfullmäktige, skulle gå emot ett sådant ställningstagande när fullmäktige sammanträder. I vart fall skulle inhemska och utländska aktörer starkt misstänka att så inte skulle bli fallet och därmed är skadan skedd.

Det går aldrig att skapa garantier mot misstankar om att "bulvanförhållanden" skulle kunna uppkomma genom att personer, som av andra skäl än att de själva är statsråd eller riksdagsmän, skulle känna sådan lojalitet mot partier eller regering att de i praktiken skulle vara benägna att ta emot instruktioner. Det bör ändå föreskrivas att även anställda i regeringskansliet eller anställda i centralt partiorgan i detta avseende bör behandlas på samma sätt som statsråd respektive riksdagsledamot.

Den krets av personer som sålunda inte bör vara valbara till fullmäktige utgör en grupp som relativt väl kan avgränsas. Därutöver finns personer som till följd av sin befattning eller sina uppdrag inte heller är lämpliga som fullmäktigeledamöter. Det kan vara fråga om delikatessjäv eller att en person har starka egna intressen av en viss penningpolitisk utveckling. Personer med ledande ställning inom exempelvis banker eller andra företag vars resultat har en nära koppling till utvecklingen på penning- och valutamarknaden bör sålunda inte heller väljas till fullmäktige. En viktig aspekt som bör vara vägledande när det gäller att avgöra om en person skall anses olämplig som fullmäktig är om han innehar en befattning eller har ett uppdrag som kan skada förtroendet för Riksbanken. Utredningen föreslår därför att personer som innehar annan befattning eller annat uppdrag som gör denne olämplig för uppdraget inte heller bör vara fullmäktig. Det bör ankomma på finansutskottet som beredande organ och riksdagen att göra dessa bedömningar.

Det bör även föreskrivas att personer, som, sedan de valts till fullmäktige, får nya uppdrag som kan göra dem olämpliga som ledamöter, skall anmäla detta till finansutskottet för prövning. Eftersom mandatperioden är så pass lång som sju år, är det rimligt att denna fråga får en formell reglering.

De här föreslagna ändringarna innebär en viss höjning av de reella kraven på uppdraget som fullmäktige. Det kan därför i detta sammanhang

finnas starka skäl att se över frågan om arvodering. I dag är ersättningen betydligt lägre än för motsvarande uppdrag i t.ex. en bankstyrelse. En höjning av ersättningsnivån är viktig inte minst av rekryteringsskäl, eftersom möjligheterna att ta andra uppdrag liksom att delta i den allmänna penningpolitiska debatten begränsas och ledamöterna måste vara tillgängliga för fullmäktigesammanträden i långt större utsträckning än vad som är vanligt vid styrelseuppdrag i näringslivet. Av dessa skäl måste en kompensation utgå som står i proportion till ersättningen för alternativa uppdrag, frekvensen av sammanträden och ledamotskapets vikt.

Genom att mandatperioden föreslås bli sju år kan det också stadgas att fullmäktige ej får återväljas. Motivet för att ej tillåta återval är att minska risken för att ledamöterna lockas att följa partipolitiska ställningstaganden i hopp om återval. Detta eliminerar naturligtvis inte risken helt, då vissa ledamöter kan tänkas vilja ha andra framtida uppdrag, över vilkas tillsättning riksdagspartier har ett avgörande inflytande. Med hänsyn till att fullmäktigeledamöter får förutsättas redan ha en utkomst vid sidan av ledamotskapet, torde emellertid denna risk kunna betraktas som begränsad.

Eftersom utredningens förslag förutsätter grundlagsändring, kan det i sin helhet tidigast genomföras per den 1 januari 1995. Val av fullmäktige regleras dock i riksdagsordningen, som kan ändras redan till valet 1994. Det val av riksbanksfullmäktige, som enligt nuvarande bestämmelser skall ske i oktober 1994, får bli av övergångskaraktär. Val enligt de nya reglerna får första gången förrättas så att en ledamot utses på sju år, en på sex år, en på fem år osv. Den som är eller tidigare varit fullmäktig vid det första valet med de nya reglerna bör också kunna väljas utan hinder av förbudet mot återval. Vid de val som därefter skall förättas till följd av att några ledamöter blivit valda för en kortare period än sju år, bör det vara möjligt att omvälja de ledamöter som inte innehaft uppdraget alltför lång tid. Förslagsvis kan gränsen sättas vid fyra år. De som vid det första valet med de nya reglerna blivit valda för en period som är fyra år eller kortare bör alltså kunna komma i fråga för omval för en full mandatperiod.

Numera utses ordförande i fullmäktige av och bland de ledamöter som riksdagen valt. Med en ordning baserad på successiva val bör ordförande utses inför varje nytt verksamhetsår och däremellan vid eventuellt uppkommen vakans.

Skiljande från uppdraget

Som konstaterades i kapitel 2 kan fullmäktig enligt nuvarande lagstiftning inte avsättas annat än som en följd av att riksdagen vägrar denne ansvarsfrihet. I avsnitt 9.1 betonades vikten av demokratisk kontroll vid en delegering av det slag det här är frågan om. Det finns därför anledning att överväga om det finns skäl som kan motivera att en fullmäktig — vid sidan om prövningen av ansvarsfrihet — skall kunna skiljas från sitt uppdrag. Ett sådant skäl skulle kunna vara att fullmäktige

åsidosätter sina uppgifter när det gäller att värna penningvärdet. Med tanke på att de fullmäktige som väljs av riksdagen är sju till antalet och att prövningen av de kandidater som kan komma i fråga som fullmäktig kan förväntas bli noggrann, talar inte några starka skäl i detta avseende för att en fullmäktig skall kunna avsättas.

Det skulle emellertid vara svårt att försvara en ordning där en fullmäktig som gjort sig skyldig till brottslighet av icke ringa art inte kunde skiljas från uppdraget. Likaså är det naturligt att en person som till följd av sjukdom inte kan fullfölja sitt uppdrag också skall kunna skiljas från detta. Med dessa kriterier för möjligheter att avsätta en fullmäktig kan "omöjliga" situationer undvikas, samtidigt som det således inte går att avsätta en ledamot av politiska eller andra mera skönsmässiga skäl.

Riksbankschefen

Vad beträffar sättet att utse riksbankschef finns inte samma behov av att vidta förändringar. Nuvarande ordning att denne väljs av de av riksdagen utsedda fullmäktigeledamöterna bör således bibehållas. De båda vice riksbankscheferna bör också kvarstå som suppleanter för riksbankschefen. Beträffande de i riksbanken heltidsengagerade riksbankschefen och vice riksbankscheferna, som är utsedda för en period av fem år, saknas anledning att förhindra återval.

Däremot finns det skäl att begränsa den nuvarande möjligheten för en majoritet bland de av riksdagen valda fullmäktige att avsätta riksbankschefen utan något särskilt skäl. Denna bestämmelse kan bidra till förväntningar om att så skulle kunna ske vid ett framtida regeringsskifte, även om möjligen en praxis av motsatt innebörd etablerats vid det senaste regeringsskiftet. Enligt utredningens mening bör de fullmäktige som valts av riksdagen kunna avsätta riksbankschefen, om något av de två ovan angivna skälen för att avsätta fullmäktig föreligger. För ett sådant beslut bör krävas att fem ledamöter är ense därom.

Därutöver finns det skäl att överväga om riksbankschefen bör kunna avsättas av andra skäl än som gäller övriga fullmäktige. Riksbankschefen har nämligen ett uppdrag som innefattar långtgående förpliktelser. Riksbankschefen är således chef för en myndighet med ansvar för personal och administration. Såsom ende heltidsanställde ledamot i fullmäktige har riksbankschefen också ett särskilt ansvar för utformningen av penningpolitiken, som föredragande i fullmäktige och som beslutsfattare i löpande ärenden. Det finns enligt utredningens uppfattning således skäl att kunna skilja riksbankschefen från hans uppdrag, om han uppenbart missköter detta. För att inte misstankar om att missbruk av denna möjlighet till avsättning skall kunna uppstå, bör det krävas att fem ledamöter är eniga om att skilja riksbankschefen från uppdraget. Eftersom det endast är vid speciella omständigheter som denna möjlighet kan komma i fråga, bör riksbankschefen ha möjlighet att påkalla domstols prövning av ett sådant beslut.

Det bör påpekas att EMU-överenskommelsen förutsätter att en centralbankschef inte skall kunna avsättas annat än till följd av sjukdom

eller vid allvarlig misskötsel. De här föreslagna möjligheterna att avsätta riksbankschefen ligger väl i linje med dessa regler.

9.4 Statsskuldspolitiken

Sammanfattning: Samordningen av penningpolitiken och statsskuldspolitiken skall i huvudsak komma till uttryck i de mål och de handlingsregler som gäller för Riksbanken och Riksgäldskontoret, så att behovet av samråd kring den konkreta utformningen av statsskuldspolitiken begränsas så långt som möjligt. Detta hindrar inte att ett informations- och åsiktsutbyte mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret äger rum.

Staten skall inte kunna låna i Riksbanken för att finansiera t.ex. budgetunderskott. Eftersom köp från Riksbankens sida av statspapper direkt från Riksgäldskontoret är en form av lån till staten, får inte heller sådana förekomma annat än om detta behövs för att tillgodose Riksbankens behov av statspapper för marknadsoperationer. Riksbankens behov av utländsk valuta för att stärka valutareserven bör även fortsättningsvis få tillgodoses genom Riksgäldskontoret. Beslut i sådana frågor skall efter framställan från Riksbanken avgöras av regeringen i varje enskilt fall. Riksbanken skall lämna Riksgäldskontoret ersättning för sådana lån. De medel som tagits emot av Riksgäldskontoret vid sådana transaktioner får enbart användas för återbetalning av lånen. Detta bör kunna säkerställas genom att Riksbanken erhåller statsskuldväxlar i utbyte mot annat skuldebrev med samma löptid och ränta.

Principiella utgångspunkter

Ett prisstabilitetsmål och ett stärkt oberoende för Riksbanken aktualiserar för utredningens del framförallt Riksbankens roll när det gäller statsskuldspolitikens utformning, men det finns även anledning att se över statsskuldspolitikens uppläggning med anledning av Riksbankens nuvarande och föreslagna ställning.

Utredningen har tidigare diskuterat delegering av ansvar för olika områden från en principiell utgångspunkt. Ett viktigt motiv för detta är att uppnå en bättre effektivitet genom att klart formulera mål och ansvarsområde för en myndighet samt minska detaljstyrning och delegera beslutsbefogenheter. Det är frågan om samma principer som tillämpas inom koncerner och inom företag, där olika delar av en och samma organisation ges ett eget resultatansvar.

För att syftet med decentraliseringen skall kunna uppnås måste myndigheten också ges ett reellt ansvar för verksamheten. Samtidigt finns det ett behov av att skilda myndigheter inte motverkar varandra. En myndighet bör inte fatta beslut, som i onödan minskar möjligheterna för

andra myndigheter att uppnå sina mål. Detta behov tillgodoses först och främst genom att målen för myndigheterna formuleras på ett sådant sätt att en myndighets verksamhet i sig förbättrar, eller åtminstone inte försämrar, måluppfyllelsen för andra myndigheter. Detta ställer krav på hur målen formuleras och vilka styrmedel som ställs till förfogande.

Även om målen är formulerade så att de decentraliserade besluten normalt blir konsistenta, går det inte att i praktiken undvara samråd och utbyte av information mellan myndigheter. Detta är inte heller önskvärt. Samråd och informationsutbyte mellan myndigheter bör vara normala inslag i den löpande verksamheten, även om förekomsten av sådana kontakter inte är explicit föreskriven i lagstiftningen eller i myndigheternas instruktioner. Samråd innebär i allmänhet ett utbyte av information och synpunkter som del av det underlag som behövs för beslut. Om samråd förekommer i en fråga, är det ändå den myndighet som har ansvaret för ett visst verksamhetsområde som skall fatta det slutliga beslutet och därmed bär det fulla ansvaret.

En annan viktig aspekt är, som konstaterades i avsnitt 9.1, att stora befogenheter för Riksbanken på områden som ligger vid sidan av den egentliga penning- och valutapolitiken kan minska förtroendet för bankens självständiga ställning. Statsskuldspolitiken omfattar frågor som har bäring på andra för staten väsentliga aspekter än prisstabiliteten, t.ex. vilken risk som staten bör ta på sig vid statsskuldsförvaltningen. Val av löptider, instrument eller valutor påverkar både likviditets-, ränte- och valutarisker för staten. Här måste således riksdag och regering göra bedömningar som går utöver vad som bestäms av de penningpolitiska hänsynen. Statsskuldspolitiken bör inte försvåra uppnåendet av de penningpolitiska målen, men detta får hanteras genom att de handlingsregler som ställs upp för statsskuldspolitiken utformas så att inte penningpolitikens verkningsgrad försämras.

Riksgäldskontorets upplåning i svenska kronor

I kapitel 8 redogjordes för den nuvarande uppläggningen av statsskuldspolitiken. Finansieringen av budgetunderskott och förvaltningen av statsskulden styrs mot ett riktmärke för statsskuldens genomsnittliga löptid. Kontoret kan inom vissa gränser avvika ifrån detta riktmärke. Denna ordning möjliggör kontroll av Riksgäldskontorets risktagande. Kontoret ges incitament till en effektiv förvaltning av skulden, och det blir möjligt att utvärdera upplåningsverksamheten.

Denna modell för styrning av statsskulden kan emellertid komma i konflikt med penningpolitiken. Om t.ex. Riksgäldskontoret låter upplåningen styras av kontorets uppfattning om ränteutvecklingen inom den närmaste framtiden, kan uppläggningen av emissionerna av allmänheten tolkas som ett utflöde av statsmaktens bedömning av penningpolitikens uppläggning eller andra förhållanden av vikt för ränteutvecklingen. Kontoret har exempelvis bättre kunskap än marknadsaktörerna om statens kortsiktiga upplåningsbehov och kan av privata aktörer antas få information, som en del av det fortlöpande samrådet med Riksbanken,

om kommande penningpolitiska åtgärder. Statsskuldspolitiken bör således bedrivas så att misstankar inte kan uppstå om att Riksgäldskontoret spekulerar i penningpolitikens framtida utformning. Detta skulle kunna minska förtroendet för staten som aktör på kreditmarknaden.

Statsskuldspolitikens uppläggning bör präglas av förutsägbarhet och fasthet i emissionsplanerna. Detta bidrar till en bättre fungerande marknad och en högre likviditet. På sikt bidrar detta till sänkta kostnader för statsskulden. Riksgäldskontorets upplåningspolitik har också i huvudsak bedrivits på detta sätt. Efter det beslut som Riksgäldskontoret nu tagit, och som redovisades i kapitel 8, att i förväg klargöra vilka emissioner som kommer att äga rum och offentliggöra kontorets bedömning av upplåningsbehovet de närmaste månaderna, har önskemålen om fastare emissionsplaner, åtminstone i stor utsträckning, tillgodosetts. Utredningen har för sin del inte anledning att i detalj bedöma hur långt i förväg emissionsplanerna bör låsas för att behovet av fasthet i emissionerna skall vara uppnått. Detta måste vägas mot det behov av flexibilitet som ändå alltid måste finnas. Erfarenheterna från de nu gjorda ändringarna får utvärderas och eventuella ytterligare steg tas mot bakgrund av dessa.

Riksgäldskontoret har enligt lagen om statens upplåning möjlighet att i samråd med Riksbanken köpa upp statslån. Denna möjlighet innebär att Riksgäldskontoret kan agera på andrahandsmarknaden för värdepapper. Detta innebär emellertid inte att kontoret har tillgång till penningpolitiska instrument som påverkar likviditeten på marknaden. Uppköpsmöjligheten skiljer sig därmed från de operationer på andrahandsmarknaden som Riksbanken utför i likviditetspåverkande syfte. I praktiken använder Riksgäldskontoret uppköpsmöjligheten som ett instrument för att främja en likvid och väl fungerande marknad. Det kan t.ex. gälla byten av illikvida obligationer med kort återstående löptid mot mer likvida penningmarknadsinstrument.

En utveckling av statsskuldspolitiken mot fastare emissionsscheman bör inte enbart innebära att emissionerna görs med en ökad förutsägbarhet. Ett mycket aktivt utnyttjande av uppköpsmöjligheten av statspapper på andrahandsmarknaden eller av derivatinstrument skulle i princip kunna ändra räntestrukturen för lån med olika återstående löptider, dvs. avkastningskurvans utseende, vilket i sin tur skulle kunna få återverkningar av penningpolitisk innebörd. I enlighet med tidigare överväganden bör därför möjligheten att göra uppköp av statslån användas med viss återhållsamhet.

För närvarande fattas beslut i sådana frågor i samråd med Riksbanken, som också sköter den praktiska hanteringen. Utredningen har för sin del inte anledning att ta ställning till om denna samrådsform bör ändras. Från de allmänna överväganden som utredningen gjort förefaller det dock ändamålsenligt att utforma en handlingsregel som medger att beslut kan fattas *efter*, i stället för *i*, samråd med Riksbanken. Här finns anledning att göra en fortsatt översyn i annat sammanhang.

Statens upplåning i Riksbanken

Staten har f.n. formell möjlighet att ta upp lån i Riksbanken. Det finns heller inget hinder för Riksbanken att köpa värdepapper direkt från staten.

I det föregående har diskuterats förbud mot monetär finansiering av budgetunderskott som ett sätt att stärka centralbankens oberoende och öka trovärdigheten för en låginflationspolitik. Syftet med ett sådant förbud är att förhindra att staten finansierar budgetunderskott genom lån i centralbanken, dvs. förbjuda monetär finansiering eller i dagligt tal s.k. sedelpressfinansiering. Om staten har rätt att rekvirera lån i centralbanken, kan den yttersta konsekvensen bli att Riksbanken förlorar sin suveräna kontroll över utbudet av pengar. Med andra ord förlorar banken kontrollen av det instrument som avgör möjligheten att klara prisstabilitetsmålet. Ett förbud mot sådan finansiering ökar därför den ekonomiska politikens trovärdighet.

För ett slopande av statens kreditmöjlighet i Riksbanken kan även andra skäl anföras. Fluktuationer på kontokrediten påverkar likviditeten i banksystemet. En stor utbetalning från staten ökar nämligen Riksgäldskontorets upplåningsbehov i Riksbanken samtidigt som likviditet tillförs banksystemet. Detta gör det nödvändigt att dels prognosticera det dagliga saldot på statens checkräkning, dels utjämna likviditetsvariationerna genom återköpsavtal på penningmarknaden. Det bör observeras att även inlåning på Riksgäldskontorets konto medför samma olägenhet. Om denna störning skall kunna elimineras, bör således även Riksgäldskontoret undvika att utnyttja möjligheten till inlåning på konto i Riksbanken.

Staten har f.n. en kreditmöjlighet i Riksbanken via Riksgäldskontorets kontokredit. Denna utnyttjas normalt endast för att hantera dagliga fluktuationer i saldot på statens checkräkning i Riksbanken och används således inte för finansiering av budgetunderskott.

Som ett led i arbetet på att skapa en institutionell ram för penningpolitiken, som bidrar till att etablera en trovärdig låginflationspolitik, föreslår utredningen ett explicit förbud för Riksbanken att ge kredit till staten. Vidare föreslås att Riksgäldskontoret ges rätt att inneha vissa begränsade tillgångar för att kunna hantera kortfristiga svängningar i likviditetsbehovet, så att det finns möjlighet att även undvika inlåning på konto i Riksbanken. Möjligheterna att ta bort kontokrediten undersöks f.n. inom en arbetsgrupp, där finansdepartementet, Riksgäldskontoret och Riksbanken är representerade. Utredningen har inte haft anledning att närmare utreda de praktiska svårigheter och problem som kan visa sig vara förenade med ett slopande av kontokrediten. Arbetsgruppens fullständiga analys föreligger ännu inte. Utredningens ställningstagande när det gäller statens kreditmöjligheter får därför ses som en principståndpunkt. Det fortsatta utredningsarbetet kan komma att visa att utredningens förslag kan behöva justeras.

Ett förbud mot statliga kreditmöjligheter i Riksbanken krävs vid ett svenskt medlemskap i EG. Redan från den 1 januari 1994 skall ett sådant förbud gälla för medlemsstaterna.

Riksbanken kan också låna medel till staten genom att direkt eller indirekt köpa statspapper från staten. Riksbanken brukar regelmässigt köpa mindre poster statspapper vid Riksgäldskontorets emissionstillfällen. I konsekvens med det föreslagna förbudet mot statens kreditmöjlighet i Riksbanken borde även Riksbankens möjlighet att direkt köpa statspapper från staten tas bort. Ett sådant förbud skall också gälla för EG-länderna fr.o.m. 1994.

Ett förbud mot att köpa statspapper direkt från staten skulle inte i normala fall medföra någon olägenhet för Riksbanken, eftersom sådana köp kan ersättas av köp på andrahandsmarknaden eller med anbud via någon annan aktör. Ur Riksbankens synvinkel blir därmed ett förbud mot direktköp endast av marginell betydelse. Det meningsfulla i ett sådant förbud kan därför diskuteras.

De skäl som ändå kan anföras för att införa ett explicit förbud är att om statens kreditmöjligheter tas bort, bör av konsekvensskäl även möjligheten att sälja statspapper direkt till Riksbanken slopas. Köp av statspapper är nämligen på samma sätt som en direkt kredit en form av lån. Visserligen kan Riksbanken genomföra köp av statspapper indirekt t.ex. på andrahandsmarknaden, men dessa köp måste då göras på marknadsmässiga villkor. Misstanken att Riksbanken skulle kunna förse staten med icke-marknadsmässiga lån torde undanröjas vid ett förbud. Till detta kommer att EG-länderna åtagit sig att införa motsvarande förbud. Den viktigaste effekten av en sådan bestämmelse är att den utgör en markering av att staten frånhänder sig möjligheten till en monetär finansiering av budgetunderskott. Om Riksbanken har ett i lag fastlagt prisstabilitetsmål, påverkas inte penningpolitikens uppläggning, eftersom monetär finansiering inte är förenlig med prisstabilitetsmålet. Bestämmelsen blir således främst en begränsning av statens handlingsutrymme när det gäller monetär finansiering.

Flera skäl talar således för ett explicit förbud mot att Riksbanken får göra direktköp av statspapper från staten.

Upplåning för Riksbankens räkning

Ytterligare en aspekt av direktköp av statspapper från staten måste behandlas, innan det är möjligt att ta ställning till denna fråga. Ett förbud på denna punkt skulle nämligen göra det omöjligt för Riksbanken att köpa statspapper för marknadsoperationer från Riksgäldskontoret. Denna utväg har utnyttjats vid återkommande tillfällen de senaste åren. Ett förbud för Riksbanken att köpa statsskuldväxlar från Riksgäldskontoret skulle försvaga den uppsättning av medel som står till bankens förfogande. Ett möjligt alternativ kunde vara att banken utnyttjade sin möjlighet att emittera egna skuldebrev. Att introducera sådana instrument på marknaden och ge dem tillräcklig likviditet och spridning på andrahandsmarknaden så att de kan tjäna som substitut för statsskuldväxlar är dock sannolikt inte möjligt. I varje fall kan inte riksbanksväxlar få samma likviditet som Riksgäldskontorets instrument.

Behov av sådana köp torde inte föreligga vid rörlig växelkurs, eftersom de massiva insatser som var nödvändiga för att försvara kronkursen inte är aktuella under den nuvarande växelkursregimen. Utredningen är emellertid inte beredd att, innan Riksbankens möjligheter att uppnå de penningpolitiska målen utan att kunna tillgripa köp av statspapper är utredda, föreslå ett generellt förbud mot direktköp av statspapper från Riksgäldskontoret.

Utredningen föreslår således att Riksbanken inte skall få direkt köpa statspapper från staten, utom för att tillgodose behovet av statspapper för marknadsoperationer. Detta undantag skall emellertid endast kunna utnyttjas då särskilda förhållanden råder.

Som konstaterades i kapitel 8 placeras de medel Riksgäldskontoret erhåller då Riksbanken köper statspapper på konto i Riksbanken. De används då normalt inte för att täcka löpande statsutgifter. I praktiken behöver därför inte något problem föreligga av innebörd att medlen för statspapper som säljs till Riksbanken skulle användas för finansiering av statsutgifter. Detta förutsätter emellertid att medlen står kvar på kontot under papperens hela löptid och inte utnyttjas för att t.ex. minska omfattningen av de löpande emissionerna. Så har inte alltid varit fallet. Under hösten 1992 beslöts, efter samråd med Riksbanken, att ersätta en del av de planerade emissionerna med medel som erhållits genom de köp av statspapper som förekom i september 1992 under valutaoron.

Detta är inte tillfredsställande. Om dessa medel används för statsutgifter, blir det i praktiken frågan om lån i Riksbanken, dvs. sedelpressfinansiering. Utredningen föreslår därför att de medel som Riksgäldskontoret erhåller vid försäljning av statspapper för marknadsoperationer inte får användas annat än för återbetalning av lånet, dvs. medlen får inte användas för att täcka budgetunderskott.

En möjlighet att uppnå en klarare ansvarsfördelning vid rekvisitioner är att begränsa möjligheten för Riksbanken att erhålla statspapper för marknadsoperationer till byten av värdepapper. Sådana kan göras genom att Riksbanken erhåller statsskuldväxlar i utbyte mot ett skuldebrev, som här kan kallas för riksbanksväxlar, med identiska löptider och priser. Riksbanken får då erforderligt material för marknadsoperationer i form av statsskuldväxlar med hög likviditet. Riksgäldskontoret erhåller i utbyte riksbanksväxlar som en fordran på Riksbanken. För att dessa skall kunna användas för att täcka löpande statsutgifter, måste de först säljas på andrahandsmarknaden. Eftersom likviditeten för riksbanksväxlar är låg, är detta inte en praktisk möjlighet och inte heller intressant som alternativ till att emittera statsskuldväxlar. Samtidigt blir ränteersättningen till Riksgäldskontoret genom riksbanksväxlarna helt symmetrisk med kontorets ränteutgifter för statsskuldväxlarna. Med denna modell blir det inte heller problematiskt att på ett mer formellt sätt ge Riksbanken möjlighet att erhålla statspapper för marknadsoperationer från Riksgäldskontoret. Sådana byten har här illustrerats med riksbanksväxlar men kan naturligtvis i praktiken göras på annat sätt. Utredningen har inte anledning att ta ställning till hur denna fråga rent tekniskt skall lösas, men vill för sin del ändå förorda en ändring av den nuvarande ordningen

vid köp av statspapper så att en principlösning liknande den som här diskuterats uppnås.

I princip bör det vara möjligt att behandla valutalån för Riksbankens räkning analogt med köp av statspapper. Här är frågan emellertid mer komplicerad, eftersom hanteringen av valutarisker tillkommer. De väsentliga elementen i en lösning av denna fråga bör emellertid vara desamma som för statspapper och i princip behandlas som byten av värdepapper, där löptider, ersättning i form av räntor m.m. och ersättning för valutakursförändringar utformas så att Riksgäldskontorets nettoställning inte påverkas.

Utredningens uppfattning är således att Riksgäldskontoret bör ersättas för valutakursförändringar vid valutalån. I annat fall kan Riksbanken komma att få behålla en eventuell kursvinst, medan staten genom Riksgäldskontoret får betala för en eventuell kursförlust trots att de upplånade medlen endast kan användas för att fylla på Riksbankens valutareserv. En sådan ordning är enligt utredningens uppfattning inte rimlig. Det bör emellertid finnas möjlighet för regeringen att, då det föreligger synnerliga skäl, göra avsteg från denna princip.

Samrådet mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret

Det finns främst två tänkbara sätt att uppnå en mer tillfredsställande beslutsordning än dagens. Den första är att inte tillåta rekvisitioner av statspapper eller valutalån för Riksbankens räkning. Banken blir då hänvisad till de medel som den själv förfogar över. Detta är den principiellt mest tilltalande lösningen. Den förutsätter emellertid att Riksbanken förfogar över samtliga de medel som behövs för att lösa bankens uppgifter, vilket ovan konstaterats inte vara fallet.

En annan möjlighet är att precisera vem som har beslutskompetensen i frågor där olika myndigheters intressen griper in i varandra och således inte förlita sig på ett oreglerat samrådsförfarande. Eftersom Riksgäldskontoret har få möjligheter att självständigt bestämma i dessa frågor, talar skäl för att beslutanderätten läggs där besluten ändå i praktiken fattas. Det är inte lämpligt att låta Riksbanken få en ovillkorlig rätt att rekvirera statspapper och valutalån från staten, eftersom sådana lån berör frågor om statens riskhantering och har fler aspekter än de rent penningpolitiska. Utredningen föreslår således att regeringen, efter framställan från Riksbanken, beslutar i varje enskilt fall och då får uppdra åt Riksgäldskontoret att t.ex. ta upp valutalån för Riksbankens räkning. Detta förslag innebär ett slopande av den nuvarande möjligheten, som ges i lagen (1988:1387) om statens upplåning, att ge ett generellt bemyndigande till Riksgäldskontoret att ta upp lån för att tillgodose Riksbankens behov av statspapper och valutalån.

De styrgrupper som för närvarande utgör en av de viktigaste formerna för samråd mellan Riksgäldskontoret och Riksbanken är inte ett helt tillfredsställande arrangemang. I styrgrupperna är myndigheterna och finansdepartementet företrädda på så hög nivå att gruppernas ställningstaganden, även om de inte är formellt bindande, i praktiken kan komma

att betraktas som styrande för besluten i Riksgäldskontorets styrelse. Styrelsens ställningstagande kan på så sätt komma att framstå som mer eller mindre en formalitet. Även om utredningen inte är beredd att utan vidare föreslå att styrgrupperna läggs ned, bör detta alternativ ändå allvarligt övervägas. Ett avskaffande av grupperna bör inte innebära något hinder mot ett fortsatt samråd i t.ex. arbetsgrupper eller i annan form på handläggarnivå.

Slutsatser

En förutsättning för decentralisering av beslutsfattandet i penningpolitiska och statsskuldspolitiska frågor är att respektive myndighet inte agerar så att måluppfyllelsen försvåras för den andra myndigheten. Om reglerna för statsskuldspolitiken utformas så att det inte uppkommer konflikter med penningpolitiken, blir de nuvarande begränsningarna för statsskuldspolitiken, som innebär att den skall utformas inom de restriktioner som sätts av penningpolitiken, mindre angelägna eller överflödiga.

Utredningen föreslår att staten inte skall kunna låna i Riksbanken för att finansiera t.ex. budgetunderskott. Riksbanken skall inte heller få köpa statspapper direkt från staten, eftersom även sådana köp är en form av lån till staten, annat än om de behövs för att tillgodose Riksbankens behov av statspapper för marknadsoperationer. Sådana köp bör emellertid endast få göras om det föreligger särskilda skäl.

Om Riksbanken har behov av statspapper för att kunna genomföra de marknadsoperationer som banken av penning- och valutapolitiska skäl finner nödvändiga eller behov av utländsk valuta för att stärka valutareserven, får lån för sådana ändamål tas upp av Riksgäldskontoret för Riksbankens räkning. Beslut i sådana frågor skall emellertid inte delegeras till kontoret, utan efter framställan av Riksbanken avgöras av regeringen i varje enskilt fall. Riksbanken skall ersätta Riksgäldskontoret för sådana lån, inklusive räntor, administrativa kostnader och valutakursförändringar.

Då Riksgäldskontoret tillgodoser Riksbankens behov av statspapper för marknadsoperationer, köper, i formell mening, Riksbanken statspapper från staten. Eftersom statlig upplåning i Riksbanken under normala omständigheter föreslås vara förbjuden, skall de medel som tagits emot vid sådana transaktioner enbart användas för återbetalning, dvs. de får inte användas för att finansiera statsutgifter. Detta bör kunna ske genom att Riksbanken erhåller statsskuldväxlar i utbyte mot av Riksbanken utställda skuldebrev med motsvarande villkor.

9.5 Finansiell tillsyn

Sammanfattning: Riksbankens oberoende gagnas bäst av att banken inte tillförs uppgifter som inte behöver ingå i verksamheten. Den nuvarande ordningen där Finansinspektionen har ansvaret för tillsynen av de finansiella marknaderna är därför från utredningens utgångspunkt ändamålsenlig. Riksbanken måste tillförsäkras tillgång till de uppgifter som banken behöver för att klara sin del av ansvaret för stabiliteten på de finansiella marknaderna.

I kapitel 8 redogjordes för huvuddragen av hur tillsynen över de finansiella instituten och marknaderna är organiserad i Sverige. Finansinspektionen, som organisatoriskt är underställd finansdepartementet, har det primära ansvaret. Riksbanken har vid sidan därav också ett ansvar för de finansiella marknaderna i och med att banken skall främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Riksbanken har i detta sammanhang möjlighet att bistå företag som står under tillsyn med kredit vid t.ex. likviditetssvårigheter.

Det oberoende som Riksbanken i dag åtnjuter och det stärkta oberoende som utredningen föreslår är bäst förenligt med att Riksbanken inte tillförs uppgifter som inte behöver ingå i bankens verksamhet. Erfarenheterna under senare tid visar att det övergripande intresset av att skydda betalningssystemet kan kräva insatser som medför kostnader för staten. Ett oberoende för Riksbanken skulle vara svårare att upprätthålla, om banken även skulle ha ansvaret för tillsynsfrågorna. Därtill kommer de komplikationer som föranleds av att Riksbanken är direkt underställd riksdagen. Den nuvarande ordningen där Finansinspektionen har ansvaret för dessa frågor är därför från utredningens utgångspunkt ändamålsenlig.

De villkor som bör gälla för uppgifter som är decentraliserade till olika myndigheter diskuterades i föregående avsnitt. Dessa principiella överväganden är tillämpliga även för hur tillsynen av de finansiella institutionerna bör vara organiserad.

Den kommitté som regeringen beslutat tillsätta för att analysera den utveckling som lett fram till nuvarande problem på kreditmarknaden skall också belysa tillsynens och regelverkens utformning. Det står kommittén fritt att om den så finner lämpligt föreslå nya riktlinjer för tillsynens innehåll och inriktning. Riksbanken har efter beslut av riksdagen i december 1992 även fått utvidgad rätt att inhämta de uppgifter från kreditinstitut och andra företag under Finansinspektionens tillsyn som banken behöver för att övervaka betalningssystemets stabilitet. I riksbankslagen har dessutom förts in en bestämmelse om att i frågor som berör betalningssystemets stabilitet skall Riksbanken samråda med Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och Bankstödsnämnden. En motsvarande bestämmelse om övriga myndigheters samrådsskyldighet har skrivits in i respektive myndighets instruktion.

Frågan om det behövs ytterligare ändringar i riksbankslagen, i instruktionerna till Finansinspektionen eller Bankstödsnämnden, i rätten för Riksbanken att inhämta uppgifter från institutioner som står under tillsyn eller i samrådsplikten mellan de berörda myndigheterna kommer således att bli föremål för nya överväganden.

Utredningen vill för sin del framhålla vikten av att Riksbanken tillförsäkras tillgång till de uppgifter som banken behöver för att klara sin del av ansvaret för de finansiella marknaderna.

10 Författningsförslag med specialmotivering

10.1 Förslaget till lag om ändring i regeringsformen

9 kap. 12 §

Riksbanken är rikets centralbank med ansvar för *penning- och valutapolitik.*

Riksbanken är myndighet under riksdagen.

Riksdagen får genom lag ge föreskrifter om penning- och valutapolitik. Därutöver får ingen bestämma hur Riksbanken skall besluta i frågor som rör penning- och valutapolitik.

Riksbanken förvaltas av åtta fullmäktige. Sju fullmäktige *väljs* av riksdagen. Dessa väljer för en tid av fem år en fullmäktig, som samtidigt skall vara chef för Riksbanken. Bestämmelser om riksdagens val av fullmäktige, om Riksbankens ledning samt om dess verksamhet meddelas i riksdagsordningen och annan lag.

Riksdagen får skilja en av riksdagen vald fullmäktig från hans uppdrag endast om

1. han på grund av sjukdom inte kan fullgöra uppdraget eller

2. han genom att begå brottslig gärning har visat sig uppenbart olämplig för uppdraget.

De fullmäktige som valts av riksdagen kan skilja riksbankschefen från hans uppdrag, om det föreligger någon sådan omständighet som anges i föregående stycke eller om riksbankschefen uppenbart missköter sitt uppdrag. För ett sådant beslut krävs att minst fem av ledamöterna är eniga om beslutet.

Om riksbankschefen har skilts från sitt uppdrag enligt sjätte stycket skall han kunna påkalla domstols prövning av beslutet.

Om riksdagen vägrar en fullmäktig ansvarsfrihet, är han därmed skild från sitt uppdrag.

Som framgår av avsnitt 9.2 har utredningen funnit att mål och inriktning för Riksbankens verksamhet bör framgå endast av riksbankslagen. I konsekvens med detta har i paragrafens första stycke Riksbankens uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende utgått och kommer nu till uttryck endast i riksbankslagen (jfr förslaget till 4 § och ny 4 a §). Vidare har uttrycket "valuta- och kreditpolitik" ändrats till det efter avregleringen av kreditmarknaden och enligt internationellt språkbruk mer adekvata uttrycket "penning- och valutapolitik".

Av första stycket framgår att Riksbanken är landets centralbank. Sedan år 1904 är detta ansvar förknippat med ensamrätten att ge ut sedlar. Detta

regleras i 13 §: "Endast riksbanken har rätt att ge ut sedlar och mynt. Bestämmelser om penning- och betalningsväsendet meddelas i övrigt genom lag". Som framgick av avsnitt 2.1 har denna bestämmelse inte ändrats annat än språkligt sedan den infördes. Syftet med Riksbankens ensamrätt att ge ut sedlar och mynt angavs vara att trygga betalningssystemets stabilitet och penningvärdet, genom att förhindra att andra banker också ger ut sedlar. Riksdagen bestämmer dock genom vanlig lag i övrigt om penning- och betalningsväsendet, innefattande bl.a. frågan om lagligt betalningsmedel.

Utredningen har haft i uppdrag att se över vilka ändringar i den penning- och valutapolitiska lagstiftningen som behöver göras med anledning av ett svenskt medlemskap i EG. Eftersom riksdagen bestämmer om frågor om penning- och betalningsväsendet, har riksdagen utan hinder av bestämmelserna i 13 § möjlighet att överlåta frågor om t.ex. lagligt betalningsmedel till en gemensam europeisk centralbank, under förutsättning att möjligheter till detta ges genom bestämmelserna i 10 kap. 5 §. Denna senare fråga behandlas av Grundlagsberedningen inför EG, till vilken hänvisas.

Enligt Maastricht-överenskommelsen har ECB ensamrätt att ge tillstånd för sedelutgivning inom gemenskapen. ECB och de nationella centralbankerna får ge ut sådana sedlar. Om Sverige i en framtid kommer att ansluta sig till EMU, innebär detta att Riksbanken inte utan tillstånd från ECB får ge ut sedlar. Detta står inte i strid med bestämmelserna i 13 §, som inte heller utgör ett hinder mot att ECB ger ut sedlar, eftersom bestämmelsen om Riksbankens ensamrätt i detta hänseende endast avser att förhindra att någon annan i Sverige ger ut sedlar. Det står vidare riksdagen fritt att bestämma om att en gemensam europeisk valuta utgör lagligt betalningsmedel.

Om Sverige blir medlem av EG och i en framtid även blir medlem i den monetära unionen, behöver således inte någon ändring vidtas i 13 §. Utredningen föreslår heller ingen ändring av denna paragraf.

I ett nytt tredje stycke har klargjorts att det endast är riksdagen som har rätt att meddela föreskrifter till Riksbanken rörande penning- och valutapolitiken. Det har också slagits fast att sådana föreskrifter endast får lämnas i form av lag. Bestämmelsen har införts som ett led i strävandena att stärka Riksbankens oberoende och har närmare behandlats i avsnitt 9.1. För att någon tveksamhet inte skall råda har en korresponderande bestämmelse om förbud för fullmäktige att söka eller ta emot instruktioner eller anvisningar införts i riksbankslagen (jfr förslaget till 40 §).

Fjärde stycket har ändrats på så sätt att bestämmelsen om val av ordförande i riksbanksfullmäktige och begränsningarna avseende dennes möjligheter att utöva annat uppdrag eller inneha tjänst inom Riksbankens ledning har utgått. Med hänsyn till att detta knappast kan betraktas som en fråga som behöver grundlagsskyddas bör nämnda förhållanden regleras endast i riksbankslagen (jfr 31 §).

De nya styckena fem, sex, sju och åtta reglerar under vilka förhållanden en fullmäktig och riksbankschefen kan skiljas från sitt

uppdrag. Liksom enligt gällande ordning stadgas att en fullmäktig som riksdagen vägrar ansvarsfrihet därmed är skild från sitt uppdrag. Av redaktionella skäl har denna bestämmelse flyttats till det nya åttonde stycket. Som närmare utvecklats i avsnitt 2.1 och 9.3 torde möjligheten att vägra ansvarsfrihet vara begränsad till situationer, där en fullmäktig gjort sig skyldig till brottslig verksamhet eller handlat på ett sådant sätt att ekonomiskt ansvar kan utkrävas.

Utöver de fall då sålunda vägrad ansvarsfrihet medför att den fullmäktige skiljs från sitt uppdrag har i fråga om de fullmäktige som valts av riksdagen i femte stycket angivits två fall i vilka ett skiljande från uppdraget kan ske. Det är dels fråga om situationer då en fullmäktig på grund av sjukdom inte kan fullgöra sitt uppdrag. Härmed åsyftas inte sedvanliga kortare sjukdomsfall, utan sådan sjukdom som kan beräknas pågå under en längre tid och som medför att uppdraget inte kan fullgöras. Vidare är det fråga om situationer, då en fullmäktig genom att göra sig skyldig till brottslig verksamhet visat sig vara uppenbart olämplig för uppdraget. Det skall självfallet inte vara fråga om bagatellartade förseelser. I och för sig kan brottslig verksamhet utgöra sådant förhållande som kan medföra att riksdagen kan vägra fullmäktig ansvarsfrihet och därmed innebära att denne automatiskt är skild från sitt uppdrag. Bestämmelsen har införts, eftersom det skulle vara mindre tillfredsställande att under nämnda förutsättningar inte kunna avsätta en fullmäktig, även om han inte kan göras ekonomiskt ansvarig på grund av att han beviljats ansvarsfrihet, t.ex. på grund av att det förfarande som konstituerar olämplighet upptäcks först efter det att ansvarsfrihet beviljats. Vidare har bestämmelsen i punkten 2 en vidare innebörd på det sättet att även brottslig verksamhet som begås utanför ramen för den fullmäktiges uppdrag omfattas.

Om sådana förhållanden som angivits i femte stycket föreligger, får enligt sjätte stycket de fullmäktige som tillsatts av riksdagen skilja riksbankschefen från dennes uppdrag. Beträffande riksbankschefen har också införts ytterligare en grund för avsättning, nämligen om han uppenbart missköter sitt uppdrag som chef för Riksbanken. Uttrycket "uppenbart missköter sitt uppdrag" avses markera att det skall vara fråga om allvarlig misskötsel. Uttrycket avses, för att erhålla internationell jämförbarhet, motsvara det engelska språkets "*serious misconduct*", vilket är den formulering som används i Maastricht-överenskommelsen som ett kriterium för när en centralbankschef får avsättas. Uppenbar misskötsel av uppdraget kan föreligga, om riksbankschefen nonchalerar målet för riksbankens verksamhet eller strävar mot något annat mål än det som gäller för verksamheten eller om han medvetet missleder fullmäktige för att uppnå beslut som står i strid med detta mål. Däremot avses inte sådana fall då riksbankschefen har en "felaktig" uppfattning om hur målet för verksamheten skall uppnås.

För att ett beslut att skilja riksbankschefen från dennes uppdrag skall vara väl grundat och inte baserat på tillfälliga stämningar, har föreskrivits att minst fem fullmäktige måste vara eniga om beslutet. Vidare har i sjunde stycket föreskrivits att ett sådant beslut skall, om riksbankschefen

påkallar det, kunna prövas av domstol. En sådan domstolsprövning bör ankomma på allmän domstol. I fråga om de grunder för avsättning som framgår av femte stycket torde det för domstolen i första hand bli fråga om att pröva huruvida riksbankschefen gjort sig skyldig till det förfarande som lagts honom till last. Därvid blir det fråga om en bevisprövning av det slag som allmänna domstolar normalt ägnar sig åt. När det gäller nästa steg, att pröva om förfarandet kan anses innefatta att riksbankschefen är uppenbart olämplig för sitt uppdrag, får domstolen göra en bedömning utifrån samtliga omständigheter.

10.2 Förslaget till lag om ändring i riksdagsordningen

7 kap. 8 §

Skall två eller flera väljas, utses tillika suppleanter till minst samma antal som de ordinarie ledamöterna. Vad som är föreskrivet om dessa äger motsvarande tillämpning i fråga om suppleanterna.

Första stycket gäller inte vid val av fullmäktige i Riksbanken.

Ersättare som har kallats till tjänstgöring får utan hinder av vad som har beslutats om antalet suppleanter i utskott utses till suppleant i utskott som den ledige riksdagsledamoten tillhör.

7 kap. riksdagsordningen innehåller bestämmelser rörande val som ankommer på riksdagen. I förevarande bestämmelse stadgas att om två eller flera skall väljas även suppleanter för dem skall utses. Detta gäller således för val av ledamöter i Riksbankens fullmäktige. Av skäl som redogjorts för i avsnitt 9.3 har emellertid utredningen funnit att det är mindre lämpligt att generellt ha suppleanter för fullmäktige i Riksbanken. I paragrafen har därför införts ett nytt andra stycke med ett undantag från bestämmelsen om suppleanter i fråga om fullmäktiges ledamöter. Om det behövs för att fullmäktige skall vara beslutföra, bör i stället i varje särskilt fall en vice riksbankschef kunna vara suppleant för ledamot i fullmäktige. En bestämmelse härom har införts i 32 § riksbankslagen.

8 kap. 6 §

Riksdagen väljer fullmäktige i Riksbanken för en tid av sju år. Tiden räknas från dagen för valet eller den senare tidpunkt som riksdagen bestämmer. Avgår ledamot i förtid, skall riksdagen snarast välja en efterträdare för en tid av sju år.

Vid val med slutna sedlar av fullmäktige i Riksbanken tillämpas förfarandet i 1 § andra stycket.

Tilläggsbestämmelse

8.6.1

Val av fullmäktige i Riksbanken bereds av finansutskottet.

Första stycket har ändrats på så sätt att mandattiden för fullmäktige förlängts från tre till sju år. Detta sammantaget med förslaget att ledamöterna i fullmäktige skall tillsättas successivt avses öka kontinuiteten och långsiktigheten i Riksbankens verksamhet (jfr avsnitt 9.3).

För att praktiskt lösa frågan om successivitet kan olika alternativ tänkas. Utredningen har stannat för att genom en övergångsbestämmelse reglera mandatperioderna vid det första valet som äger rum enligt den nya bestämmelsen, varefter valen blir successiva med automatik. Detta betyder att vid det första valet de sju ledamöter som riksdagen väljer kommer att få mandatperioder från ett år till sju år. För de ledamöter som då väljs för högst fyra år bör omval kunna komma i fråga. Vidare bör vid det första valet enligt de nya bestämmelserna valbarhet föreligga för den som vid lagens ikraftträdande eller dessförinnan varit fullmäktig oavsett hur lång tid han tidigare innehaft uppdraget.

Om någon ledamot avgår i förtid, skall enligt paragrafen riksdagen snarast utse efterträdare för en tid av sju år. Motiven för detta redovisas i avsnitt 9.3.

Det nya andra stycket reglerar förfarandet vid val med slutna sedlar.

Det nuvarande andra stycket i paragrafen föreslås överfört till 32 § riksbankslagen.

I en ny tilläggsbestämmelse anges att det är finansutskottet som bereder val av fullmäktige i Riksbanken (jfr avsnitt 9.3).

Förslaget till övergångsbestämmelse till 8 kap. 6 § riksdagsordningen

Vid det val av fullmäktige i riksbanken som äger rum närmast efter ikraftträdandet skall, trots bestämmelserna i 8 kap. 6 §, en av de fullmäktige väljas för sju år, en för sex år, en för fem år, en för fyra år, en för tre år, en för två år och en för ett år. Trots bestämmelserna i 33 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank får därvid omval ske av ledamot i fullmäktige i Riksbanken eller den som tidigare varit ledamot. Omval får därefter ske av den som enligt vad som ovan sagts valts för högst fyra år.

Bestämmelsen har kommenterats i anslutning till förslaget till ändring i 8 kap. 6 § riksdagsordningen och i avsnitt 9.3.

10.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

4 §

Riksbanken har enligt 9 kap. 12 § regeringsformen ansvar för *penning- och valutapolitik.*

Målet för Riksbankens verksamhet skall vara att värna penningvärdet.

I första stycket erinras liksom tidigare om att Riksbanken enligt regeringsformen har ansvaret för valuta- och kreditpolitik. Detta uttryck har emellertid liksom i regeringsformen bytts ut mot det efter avregleringen av kreditmarknaden och enligt internationellt språkbruk mer adekvata uttrycket "penning- och valutapolitik". Någon ändring i sak är inte avsedd. Vidare har Riksbankens uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende av redaktionella skäl flyttats till en ny 4 a § direkt efter rubriken "Betalningsväsendet". Eftersom Riksbanken har en mängd uppgifter, närmare angivna i olika delar av lagen, bör "mål" för verksamheten som tar sikte på dessa särskilt angivna uppgifter lämpligen anges i anslutning till dessa. Beträffande betalningsväsendet bör därför "målet" att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende anges i direkt anslutning till 5-8 §§. Ett annat motiv härför är att Riksbanken inte ensam bär ansvaret för betalningsväsendet. Även regeringen och Finansinspektionen har stort ansvar i detta avseende. Ansvarsfördelningen i fråga om de finansiella marknaderna diskuteras utförligare i avsnitt 8.3.

Förevarande paragraf bör sålunda — utöver erinran om ansvaret för penning- och valutapolitiken — endast uppta det övergripande målet för Riksbankens verksamhet.

Det nya andra stycket innehåller en sådan övergripande ändamålsbestämmelse som innehåller en mera preciserad målformulering för Riksbankens verksamhet än vad som för närvarande gäller. Bestämmelsen och dess innebörd har närmare behandlats i avsnitt 9.2.

4 a §

Riksbanken skall främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

Paragrafen, som är ny, innebär ingen saklig förändring (jfr kommentaren till 4 §.)

6 §

Sedlar får ges ut med valörerna tio, tjugo, femtio, etthundra, femhundra, ettusen och tiotusen kronor.

Mynt får ges ut med valörerna femtio öre, en krona, fem kronor och tio kronor.

Dessutom får minnes- och jubileumsmynt med andra valörer ges ut.

Paragrafen har ändrats endast på det sättet att valören tio öre i andra stycket tagits bort. Detta har skett med hänsyn till att tio-öringen upphört att vara lagligt betalningsmedel och det inte är sannolikt att behov kommer att uppstå av att återinföra denna valör.

10 §

Riksbanken skall *fastställa system för att bestämma* kronans värde i förhållande till utländska valutor *(växelkurssystem)* samt bestämma om tillämpningen av detta system.

Trots bestämmelsen i första stycket skall överenskommelse med annan stat eller med mellanfolklig organisation om växelkurssystem ingås av regeringen.

Första stycket anger att Riksbanken skall bestämma Sveriges växelkurssystem. En fast växelkurs är ett exempel på ett sådant system. Flytande eller rörlig växelkurs innebär att något riktvärde gentemot andra valutor inte fastställs utan bestäms — med eller utan interventioner — på valutamarknaden. Ändringen i första stycket avser att tydliggöra det förhållandet att Riksbanken inte fastställer kronans värde i förhållande till andra valutor. Detta gäller särskilt vid rörlig växelkurs. Vid fast växelkurs är Riksbankens åtagande snarare att ge penning- och valutapolitiken en sådan inriktning att kronans värde i närheten av ett riktvärde försvaras. Ändringen är således av redaktionell karaktär.

I paragrafen har införts ett nytt andra stycke, enligt vilket det är regeringen som bestämmer sådana förändringar i växelkurssystemet som förutsätter mellanstatligt avtal, oaktat Riksbanken i övrigt förfogar över växelkurssystemet. Det skall understrykas att regeringens befogenhet endast avser formella överenskommelser mellan stater eller med mellanfolkliga organisationer och inte överenskommelser av sådant slag som t.ex. "toppmöten" mellan regeringschefer. I vissa fall måste mellanstatliga avtal och avtal med mellanfolklig organisation godkännas av riksdagen. Bestämmelsen har närmare behandlats i avsnitt 2.1 och 9.1, vartill hänvisas. Bestämmelsen i andra stycket utgör inget hinder mot att Riksbanken ingår avtal med andra centralbanker.

20 §

I *penning- och valutapolitiskt* syfte får Riksbanken genom beslut i enskilda fall uppställa kassakrav gentemot kreditinstitut.

Med kassakrav avses att viss andel, högst femton procent, av kreditinstitutets placeringar eller förbindelser, beräknade på det sätt riksbanken i det enskilda fallet bestämmer, skall under angiven tid motsvaras av medel som med eller utan räntegottgörelse skall innestå på räkning för institutet i Riksbanken. I den utsträckning Riksbanken i det enskilda fallet bestämmer likställs med sådana medel kreditinstitutets inneliggande kassa.

För ett utländskt kreditinstitut som fått tillstånd att driva verksamhet från filial här i landet beräknas kassakravet på filialens placeringar eller förbindelser.

I paragrafen har uttrycket kreditpolitiskt syfte bytts ut mot penning- och valutapolitiskt syfte. Ändringen är en följd av motsvarande ändring i 9 kap. 12 § regeringsformen. Jämför kommentaren till denna paragraf.

23 §

Riksbanken skall ta emot betalningar till och göra utbetalningar för staten.

Riksbanken får inte köpa statspapper direkt från staten för andra ändamål än som anges i 1 § första stycket 4 lagen (1988:1387) om statens upplåning eller på annat sätt bevilja staten kredit.

Trots vad som sägs i andra stycket får Riksbanken bevilja staten kredit, om det råder sådana utomordentliga förhållanden att staten inte på annat sätt kan klara sitt behov av kortfristig likviditet.

Paragrafen anger Riksbankens uppgift som statens bank. Den har ändrats på så sätt att bestämmelsen i andra stycket enligt vilket Riksbanken tidigare fick bevilja staten kontokredit för att täcka statens kortfristiga medelsbehov har utgått och ersatts med ett förbud att bevilja staten kontokredit och att köpa statspapper direkt i samband med emissioner. Som närmare utvecklats i avsnitt 9.4 är avsikten med förbudet att förhindra monetär finansiering av statens budgetunderskott. Sådan finansiering kan bl.a. leda till att Riksbankens kontroll över likviditeten i ekonomin försvagas på ett sätt som inte är förenligt med en långsiktig låg inflationstakt. De möjligheter som regeringen för närvarande ges i lagen (1988:1387) om statens upplåning, att bemyndiga Riksgäldskontoret att ta upp lån i Riksbanken för att tillgodose bankens behov av statspapper, har emellertid i enlighet med de motiv som redovisades i avsnitt 9.4 inte ansetts kunna slopas. Kriterierna för sådana lån har emellertid skärpts. Bestämmelsen i andra stycket är sannolikt inte helt i överenstämmelse med vad som stadgas för den andra fasen i EMU, där ett generellt förbud skall gälla för Riksbanken att köpa statspapper direkt från staten.

I tredje stycket ges Riksbanken möjlighet att bevilja staten kredit bara om allvarliga och extraordinära förhållanden råder och staten inte på annat sätt kan klara sitt kortfristiga medelsbehov. Denna bestämmelse skall ses som en form av nödfallskredit som kan ges om det råder sådana utomordentliga förhållanden att staten inte på annat sätt kan klara sitt kortfristiga likviditetsbehov. Staten har emellertid ingen rättighet att få sådan kredit. Det är Riksbanken som avgör om det råder sådana utomordentliga förhållanden att den får bevilja staten kredit. Beslut om kredit fattas således exklusivt av Riksbanken.

Som framhållits i avsnitt 9.4 bereds frågan om statens kreditmöjligheter för närvarande inom finansdepartement, Riksbanken och Riksgäldskontoret, bl.a. vad avser den praktiska utformningen av hur Riksgäldskontorets kortsiktiga medelsbehov skall tillgodoses på annat sätt än genom kontokrediten i Riksbanken. Eftersom de praktiska frågorna i detta sammanhang ännu inte är lösta eller fullständigt utredda är utredningens förslag till ändring av denna bestämmelse huvudsakligen att betrakta som ett principförslag (jfr kommentaren till 1 § lagen (1988:1387) om statens upplåning).

31 §

Enligt 9 kap. 12 § regeringsformen förvaltas Riksbanken av åtta fullmäktige av vilka sju väljs av riksdagen och en, som är Riksbankens chef, väljs av de övriga fullmäktige.

De fullmäktige som valts av riksdagen väljer inom sig ordförande för varje verksamhetsår.

Fullmäktige väljer inom sig en eller flera vice ordförande. Riksbankschefen får inte väljas till vice ordförande.

Bestämmelsen i det nya andra stycket om val av ordförande regleras inte längre i regeringsformen utan endast i förevarande paragraf. Den har ändrats såtillvida att val av ordförande sker för varje verksamhetsår.

32 §

Fullmäktige väljer utom sig högst två vice riksbankschefer för en tid av fem år. Dessa skall, i den inbördes ordning som fullmäktige bestämmer, vid förhinder för riksbankschefen vara suppleanter för denne i fullmäktige.

Om det behövs för att uppnå beslutförhet i fullmäktige får en vice riksbankschef vara suppleant för annan fullmäktig än riksbankschefen.

Vice riksbankschef utövar även i övrigt riksbankschefens tjänst när denne har förhinder. Efter beslut av riksbankschefen inträder vice riksbankschef också i andra fall i riksbankschefens ställe vid behandlingen av vissa ärenden eller grupper av ärenden.

Ändringarna i paragrafens första stycke har skett med hänsyn till att bestämmelsen rörande val av vice riksbankschefer föreslås inte längre behöva framgå av riksdagsordningen. Hänvisningen till denna har således utgått och en viss omformulering ägt rum. Vidare har i ett nytt andra stycke föreskrivits att en vice riksbankschef får vara suppleant även för annan ledamot än riksbankschefen, om detta behövs för att uppnå beslutförhet. För tydlighetens bör betonas att endast en vice riksbankschef kan vara suppleant för annan ledamot än riksbankschefen. Om en vice riksbankschef har trätt in i stället för riksbankschefen, kan dock den andre vice riksbankschefen vara suppleant för en annan ledamot. (Jfr kommentaren till 7 kap. 8 § riksdagsordningen och avsnitt 9.5.)

33 §

Fullmäktig får inte

1. vara *ledamot av riksdagen,*
2. *vara* statsråd,
3. *vara anställd i regeringskansliet eller anställd centralt av ett politiskt parti eller, i fråga om fullmäktig som valts av riksdagen, vara anställd i Riksbanken,*
4. vara ledamot eller suppleant i styrelsen för ett kreditinstitut *eller annat företag som står under tillsyn av Finansinspektionen,* eller
5. *inneha annan befattning eller annat uppdrag som gör honom olämplig för uppdraget.*

Fullmäktig får inte heller vara underårig eller i konkurs eller ha förvaltare enligt 11 kap. 7 § föräldrabalken.

Om fullmäktig under mandatperioden tar sådan befattning eller sådant uppdrag som kan strida mot bestämmelserna i första stycket skall han anmäla det till riksdagens finansutskott.

Första-*tredje styckena* gäller också vice riksbankschef.

Till fullmäktig får riksdagen inte välja den som tidigare innehaft sådant uppdrag.

I paragrafen anges förutsättningarna för valbarhet till fullmäktige i Riksbanken. Förutom de tidigare gällande diskvalificeringsfallen har

angivits att fullmäktig inte får vara riksdagsledamot (p. 1), anställd i regeringskansliet eller anställd centralt av ett politiskt parti (p. 3), inneha annan befattning eller annat uppdrag som på annat sätt gör honom olämplig för uppdraget (p. 5) eller tidigare innehaft uppdrag som fullmäktig (femte stycket). Motiven härför framgår av avsnitt 9.3 vartill hänvisas. Under en övergångsperiod gäller dock inte förbudet mot omval (jfr förslaget till övergångsbestämmelse till 8 kap. 6 § riksdagsordningen samt kommentaren till denna bestämmelse).

Härutöver stadgas i första stycket p. 3 att de fullmäktige som valts av riksdagen inte får vara anställda i Riksbanken. Beträffande ordföranden i fullmäktige innebär detta inte någon förändring i sak. I fråga om övriga fullmäktige utgör detta en formell begränsning men i praktiken inte någon förändring. Det torde inte ha förekommit att någon ledamot i fullmäktige — förutom riksbankschefen — varit anställd i Riksbanken.

Vidare skall fullmäktig som får sådant uppdrag som kan anses strida mot valbarhetskriterierna anmäla detta för finansutskottet. Rimligen bör också fullmäktig som tar ett uppdrag som gör honom olämplig som ledamot lämna sitt uppdrag som ledamot eller avsäga sig det nya uppdraget. Någon formell möjlighet för finansutskottet eller riksdagen att skilja fullmäktig från uppdraget, annat än av skäl som anges i regeringsformen, finns emellertid inte.

40 §

Fullmäktig och vice riksbankschef får inte söka eller ta emot instruktioner i penning- och valutapolitiska frågor från någon myndighet, ej heller från regeringen, riksdagen eller något annat organ.

I paragrafen, som är ny, har införts ett förbud för beslutsfattare i Riksbanken att söka eller ta emot instruktioner från annan myndighet, regering, riksdag eller annat organ. Syftet med bestämmelsen är att klart markera att Riksbanken i förhållandet till såväl andra myndigheter som regering och riksdag skall stå oberoende när det gäller att utforma penning- och valutapolitiken i enlighet med det mål som anges för Riksbankens verksamhet. Självfallet får diskussioner och informations- och åsiktsutbyte äga rum, men dessa får inte, varken av beslutsfattare i Riksbanken eller av ledamöter i riksdag eller regering, uppfattas som annat än just diskussioner och åsiktsutbyte. I prop. (1986/87:143) om Riksbanken och Riksgäldskontoret uttalade departementschefen att formaliseringen av samrådet till kontakter mellan riksbankschef och det statsråd som regeringen utser för sådant samråd inte får leda till att bredare kontakter mellan finansdepartementet och Riksbanken avtar. I propositionen underströks också det betydelsefulla i att samråd, i betydelsen informations- och åsiktsutbyte, kan ske på ett flexibelt sätt och i relativt fria former. Utredningen anser att detta uttalande fortfarande är giltigt även mot bakgrund av de förslag som här lagts om att stärka Riksbankens oberoende. Enligt gällande ordning lämnas instruktioner i form av lag och genom att riksdagen på förslag av finansutskottet ger

fullmäktige i Riksbanken sin mening till känna beträffande penning- och valutapolitiken. Om Riksbanken skall stå oberoende i sitt beslutsfattande, bör emellertid Riksbanken endast kunna ges föreskrifter i form av lag. Bestämmelsen härom bör framgå av grundlag. I 9 kap 12 § regeringsformen föreslås sålunda en till förevarande paragraf korresponderande bestämmelse av innebörd att riksdagen inte får ge Riksbanken föreskrifter på annat sätt än i form av lag och att annan myndighet eller regeringen överhuvudtaget inte har någon instruktionsrätt över Riksbanken.

43 §

Fullmäktige skall sammanträda minst en gång varannan vecka. Vid sammanträdena skall protokoll föras.

Fullmäktige är beslutföra när minst *fem* ledamöter är närvarande. Vid omröstning skall varje ledamot ge sin mening till känna. Ingen är dock skyldig att rösta för mer än ett förslag.

Om omröstning i vissa personalfrågor finns bestämmelser i 5 § lagen (RFS 1980:4) om beslutande organ i frågor om disciplinansvar m.m. beträffande arbetstagare hos riksdagen och dess myndigheter och i 26 § anställningsförordningen (1965:601).

Eftersom systemet med ständiga suppleanter föreslås avskaffat, kan det i vissa situationer bli svårt att uppnå beslutförhet med kravet att sex ledamöter skall vara närvarande. Fem ledamöter torde emellertid tillförsäkra både att beslutförhet skall kunna uppnås och att tillräcklig kompetens är representerad. Enligt gällande ordning är fullmäktige vid speciellt skyndsamma ärenden även beslutföra då fem ledamöter är närvarande. Någon motsvarande bestämmelse där fyra ledamöter, däribland ordföranden, i sådana fall skulle räcka för att uppnå beslutförhet torde inte vara nödvändig med tanke på att om så behövs en vice riksbankschef föreslås kunna vara suppleant även för annan fullmäktig än riksbankschefen (jfr § 32 och kommentaren därtill). Vidare bör det vara tillräckligt att en fullmäktige är närvarande per telefon, om inte ärendenas beskaffenhet talar däremot.

48 §

Riksbanken är bokföringsskyldig och det åligger banken att fullgöra denna skyldighet på ett sätt som ger erforderlig information för en bedömning av bankens verksamhet.

Varje år före den 15 februari skall fullmäktige till riksdagen och riksdagens revisorer avge redovisning för det föregående räkenskapsåret samt förslag till disposition av Riksbankens vinst. Redovisningen skall omfatta resultaträkning, balansräkning, förvaltningsberättelse och en redogörelse för *penning- och valutapolitiken*.

I paragrafen har uttrycket valuta- och kreditpolitiken bytts ut mot penning- och valutapolitiken. Ändringen är en följd av motsvarande ändring i 9 kap. 12 § regeringsformen. Jämför kommentaren till denna paragraf.

50 §

Riksbanken skall regelbundet för riksdagens finansutskott offentligt redovisa sin syn på penning- och valutapolitiken.

Riksbanken skall löpande offentliggöra statistiska uppgifter om valuta- och kreditförhållanden. Riksbanken skall även offentliggöra beslut om diskontoförändringar.

Enligt det nya första stycket skall Riksbanken regelbundet för finansutskottet offentligt redovisa sin syn på penning- och valutapolitiken. Detta kan ske genom att riksbankschefen ett par gånger per år i en offentlig "hearing" inför finansutskottet redovisar och utfrågas om sin syn på penning- och valutapolitiken. Därutöver kan Riksbanken även i skriftlig form regelbundet rapportera om penning- och valutapolitikens utformning med hänsyn till bankens verksamhetsmål. Någon reglering i lag av på vilket sätt Riksbanken och riksbankschefen skall redovisa sin syn på penning- och valutapolitiken har inte föreslagits, eftersom det torde vara lämpligt att formerna för detta först närmare diskuteras och prövas, vilket förutsätter viss flexibilitet. De slutna utfrågningar av riksbankschefen inför finansutskottet som redan förekommer bör kunna fortsätta även då en ordning med offentliga utfrågningar etablerats. Dessa är inte substitut, eftersom det finns möjlighet att dryfta även konfidentiella frågor och uppgifter vid de slutna utfrågningarna.

10.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (1988:1387) om statens upplåning

1 §

Efter särskilt bemyndigande som lämnas av riksdagen för ett budgetår i sänder får regeringen ta upp lån till staten för att

1. finansiera löpande underskott i statsbudgeten och andra utgifter som grundar sig på riksdagens beslut,
2. tillhandahålla sådana krediter och fullgöra sådana garantier som riksdagen beslutat om,
3. amortera, lösa in och i samråd med Riksbanken köpa upp statslån,
4. tillgodose Riksbankens behov av valutareserv och av statspapper för marknadsoperationer *om dessa behov inte kan tillgodoses på annat sätt, samt*
5. *tillgodose statens behov av kortfristig likviditet.*

Regeringen får bemyndiga Riksgäldskontoret att besluta om lån till staten för de ändamål som anges i första stycket 1-3 och 5. Om regeringen beslutar om lån för de ändamål som anges i första stycket 4, får regeringen bemyndiga Riksgäldskontoret att ta upp lånet.

Riksbanken skall betala ersättning för statens kostnader för upplåning enligt första stycket 4 om inte regeringen då särskilda skäl föreligger bestämmer annat.

Enligt nu gällande bestämmelser får regeringen, efter särskilt bemyndigande av riksdagen, bestämma om upplåning för fyra i

paragrafen uppräknade ändamål. Regeringen får vidare bemyndiga Riksgäldskontoret att ta upp lån för dessa ändamål. Utredningen föreslår ett tillägg till första stycket som innebär att lån även får tas upp för att tillgodose statens behov av kortfristig likviditet. Detta förslag ger staten möjlighet att täcka underskott på statsverkets checkräkning i Riksbanken. Enligt nuvarande bestämmelser sker detta genom att Riksgäldskontoret utnyttjar sin kontokredit på kontorets konto i Riksbanken. Eftersom 23 § riksbankslagen föreslås ändras så att denna kontokredit inte längre skall vara tillåten, annat än då utomordentliga förhållanden föreligger, behöver Riksgäldskontoret en viss buffert för att inte bli beroende av kortsiktig upplåning på t.ex. dagslånemarknaden eller av överskott på kontorets konto i Riksbanken. Med uttrycket utomordentliga förhållanden avses situationer då t.ex. kreditmarknaden av olika skäl inte fungerar. Motiven diskuteras även i avsnitt 9.4.

Den nuvarande möjligheten att delegera upplåning för samtliga uppräknade ändamål till Riksgäldskontoret föreslås inskränkas, så att ett generellt bemyndigande till kontoret endast får ske om upplåningen avser punkterna 1-3 och 5 i första stycket. I andra stycket anges att om regeringen, efter framställan från Riksbanken beslutar om upplåning för något av de två ändamål som anges i punkten 4, får regeringen i varje särskilt fall ge Riksgäldskontoret i uppdrag att ta upp detta lån. För tydlighetens skull bör markeras att lån i utländsk valuta för annat syfte än enligt punkten 4 inte omfattas av bestämmelsen i andra stycket. Samtidigt har kriterierna skärpts för när lån enligt punkten 4 får tas upp. Detta är en konsekvens av det förbud mot direktköp av statspapper från staten som föreslås i 23 § riksbankslagen. Köp av statspapper för ändamål som anges i punkten 4 bör därför endast kunna göras då särskilda skäl föreligger. Förslaget innebär emellertid endast en formell skärpning. I praktiken har lån enligt punkten 4 hittills utnyttjats restriktivt. Motiven för förslaget redovisas i avsnitt 9.4.

I det föreslagna tredje stycket anges att Riksbanken skall betala ersättning för statens totala kostnader för upplåning enligt punkten 4. Ersättningen innefattar således räntekostnader, administrativa kostnader och kostnader för valutakursförändringar. Om detta är förenat med en betydande olägenhet för Riksbanken, får dock regeringen besluta annorlunda.

Följdändringar kan behöva göras i förordningen (1989:248) med instruktion för Riksgäldskontoret.

2 §

Lån som har tagits upp av staten enligt 1 § förvaltas av regeringen eller efter regeringens bemyndigande av Riksgäldskontoret.

Om staten tar upp ett lån för att tillgodose Riksbankens behov av statspapper för marknadsoperationer får de lånade medlen inte användas på annat sätt än till återbetalning av samma lån.

Om staten tar upp ett lån för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv, gäller vad som sagts i andra stycket de medel som Riksbanken tillför staten i utbyte mot de lånade medlen.

Enligt den föreslagna bestämmelsen i andra stycket får de medel eller den fordran på Riksbanken som staten erhåller som ersättning för de statspapper som Riksbanken köpt enligt 1 § första stycket 4 inte användas för annat ändamål än återbetalning av samma lån. Sådana medel är lån från Riksbanken och bör, trots att sådant lån är tillåtet enligt 23 § riksbankslagen, inte, i enlighet med syftet bakom bestämmelserna i denna paragraf, användas för statsutgifter. Det innebär bl.a. att staten inte får använda sådana medel eller vidaresälja sådan fordran för att finansiera statsutgifter eller för annat ändamål som anges i 1 §.

Detsamma gäller enligt det föreslagna tredje stycket vid lån av utländsk valuta för Riksbankens räkning. I ett sådant fall är inte Riksbanken långivare. De medel som staten erhåller från Riksbanken då ett valutalån tas upp för bankens räkning, utgör i stället värdet av den fordran på banken som uppkommer då valutalånet levereras. Dessa medel eller den fordran som då uppkommer får på samma sätt som anges i andra stycket inte användas för något annat ändamål än till återbetalning av lånet. Härvid använder staten de erhållna medlen för att köpa utländsk valuta, som krävs för återbetalningen. Om Riksbanken inte längre har behov av den utländska valuta, som upplånats av staten enligt 1 § punkten 4, får staten också använda sin fordran mot Riksbanken för de ändamål som anges i punkterna 1-3 och 5.

Reservation

Gemensam reservation av ledamöterna Bergqvist och Gradin

1 Riksbanken och kravet på oberoende

Riksbanken är världens äldsta centralbank. Den är underställd riksdagen, samtidigt som den har en stark ställning i det svenska samhället. Riksbanken har spelat en viktig roll för att utveckla vårt lands betalningsväsende. Den svarar för Sveriges försörjning med sedlar och mynt och förvaltar den svenska valutareserven. Den driver en aktiv penning- och valutapolitik. Den deltar i ett betydelsefullt internationellt finansiellt samarbete, och den svenske riksbankschefen är för närvarande ordförande i centralbankernas samordningsorgan Bank for International Settlements. I de flesta avseenden står sig Sveriges riksbank väl om vi jämför med andra länders centralbanker.

I den politiska och ekonomiska debatten har under senare år hävdats att ett starkare "oberoende" för ett lands centralbank kan göra penningpolitiken till ett effektivare instrument för att värna valutans värde. I litteraturen talas framför allt om två kategorier av oberoende för centralbanken, dels ekonomiskt oberoende, dels politiskt oberoende. I varje kategori förekommer ett dussin olika mått på oberoende.

Enligt vår uppfattning har ingen kunnat visa att det finns ett entydigt och allmängiltigt samband mellan en centralbanks oberoende och resultatet av stabiliseringspolitiken. De studier som har gjorts är osäkra och kan till stora delar tolkas på ett godtyckligt sätt. I vissa fall kan man tala om ren "rövarstatistik" i syfte att stödja skribentens förutfattade meningar.

Vi tror inte heller på en ordning där en fristående Riksbank ser som sin uppgift att systematiskt ställa sig i motsättning till de folkvalda politiska församlingarnas ekonomiska politik. Att låta penningpolitiken formas i ständig konfrontation mot den allmänna ekonomiska politiken i övrigt kan skada landets ekonomi. Om Riksbanken driver en "överstark" penningpolitik i syfte att korrigera vad banken uppfattar som en alltför svag finanspolitik finns det risk för att denna försvagas ytterligare för att i sin tur "korrigera" vad som uppfattas som en alltför stelbent penningpolitik.

För ett lands ekonomi är det bra om en Riksbank med integritet inte spelar mot utan i stället spelar med den ekonomiska politiken i övrigt. Det är den samlade stabiliseringspolitiken som är avgörande för

utvecklingen. Om penningpolitik och finanspolitik står i samklang får man bättre resultat än om båda instrumenten kommer i disharmoni med varandra.

I vissa avseenden har Sveriges riksbank en unikt självständig ställning. Till skillnad från vad som gäller i de flesta andra länder har Riksbanken i Sverige den formella rätten att ensam fatta beslut om växelkursregim. I Sverige har också Riksbanken initiativet när det gäller att formulera penning- och valutapolitiken. Likaså har Riksbanken stor frihet att på egen hand genomföra den fastställda politiken. Annars är det lätt att hitta exempel på centralbanker som är starkt begränsade när det gäller att verkställa penning- och valutapolitik. Så kan exempelvis inte den amerikanska centralbanken intervenera på egen hand på valutamarknaden. Det avgörande beslutet ligger i USA:s finansdepartement.

Utnämningsmakten är en inte oväsentlig faktor i bedömningen av centralbankernas självständighet. I de flesta länder ligger rätten att utnämna riksbankschef hos regeringen. Sverige är ett undantag. Hos oss utses riksbankschefen av bankens styrelse, dvs. av de sju av riksdagen valda fullmäktige. Som jämförelse kan nämnas att i tyska Bundesbank inte bara centralbankschefen och vice centralbankschefen utan därtill åtta medlemmar av direktionen utses av regeringen.

Sveriges riksbank åtnjuter stor frihet att disponera över resurser för den egna verksamheten och är ekonomiskt oberoende av anslag från regering och riksdag.

Den svenska diskussionen om oberoende har till stor del handlat om att frigöra Riksbanken från varje form av politiskt beroende. Ett uttryck för denna strävan är förslaget om att införa förbud mot att riksdagsledamöter skall kunna väljas till riksbanksfullmäktige. Enligt vår uppfattning skall en i övrigt lämplig person inte kunna hindras att väljas till fullmäktig enbart därför att han fått förtroendet att representera medborgarna i riksdagen. I själva verket anser vi att riksdagen utgör en god rekryteringsbas för riksbanksfullmäktige.

Förslaget att införa sjuåriga mandatperioder för flertalet fullmäktige, samtidigt som riksbankschefen skall utses på fem år, har enligt vår uppfattning inte några större fördelar.

Det förtjänar också att framhållas att när den svenska kronan föll den 19 november 1992 så berodde det inte på bristande självständighet hos Riksbanken. Inte heller utvecklingen i övrigt under den dramatiska hösten 1992 har föranlett kritik mot att Riksbanken varit alltför beroende av regering eller riksdag.

2 Riksbanken och verksamhetsmål

Frågan om Riksbanken skall ha ett i lag reglerat och preciserat verksamhetsmål har väckt stort intresse. I övriga världen finns det bara ett fåtal centralbanker som i sin konstitution har ett sådant entydigt verksamhetsmål. Tyska Bundesbank är ett exempel. Liksom när det gäller Österrikes centralbank tar prisstabiliteten över de andra mål som finns uppräknade i dessa två länders riksbankslagar.

När Sveriges nya riksbankslag utarbetades under år 1988 avvisades tanken på en målformulering:

> Det är heller inte praktiskt att gå så långt i precisering av ändamål för riksbanken att man i lag låser vilken typ av ekonomisk politik eller penningpolitik som skall föras i landet. Det bör självfallet ankomma på politiskt ansvariga organ och riksbanken att träffa de val och göra de avvägningar i dessa avseenden som är nödvändiga. Målen för den ekonomiska politiken liksom de medel som används för att uppnå dessa mål kan självfallet skifta över tiden. Något ekonomisk-politiskt mål bör därför inte ingå i ändamålsbestämningen. Inte heller framstår det som meningsfullt att allmänt ange att riksbanken genom sina åtgärder skall främja en gynnsam ekonomisk utveckling. Det måste anses vara självklart att riksbanken som statsinstitution skall ha en sådan inriktning av sin verksamhet.
>
> En ändamålsformulering bör mot denna bakgrund närmast vara en övergripande verksamhetsbeskrivning och kunna innehålla ett uttalande om att riksbanken skall föra kredit- och valutapolitik. Därmed har riksbankens viktigaste uppgifter preciserats något i förhållande till ett stadgande om att riksbanken är centralbank. Vidare bör särskilt kunna tillfogas riksbankens traditionella ändamål att ansvara för ett säkert och effektivt betalningsväsen.
>
> ...ändamålet för riksbanken bör kunna anges så att riksbanken skall föra kredit- och valutapolitik samt ansvara för ett säkert och effektivt betalningsväsen. En sådan formulering innehåller inte något sakligt ekonomisk-politiskt ändamål. I stället är utgångspunkten att riksbankens penningpolitik utformas så att den är i samklang med den ekonomiska politik som statsmakterna beslutar om.

För vår del ser vi det som en naturlig uppgift för Riksbanken att värna penningvärdet. Men grunden för att skapa trovärdighet läggs inte genom att införa formella lagregler utan i stället genom att bygga upp förtroende för den ekonomiska politiken och skapa en bred acceptans i samhället för betydelsen av en låg inflation. Inflationen låter sig inte enkelt lagstiftas bort. Att lagfästa målsättningar ger i sig inga resultat.

3 Ändra inte Riksbankens status nu

Enligt vår uppfattning är det just nu en ovanligt illa vald tidpunkt att fatta beslut i frågor som gäller penning- och valutapolitikens institutionella ram.

För det första är läget i det valutapolitiska samarbetet i Västeuropa mycket oklart. Tidigare rådande stabilitet och samarbete har förbytts i stor osäkerhet och starka motsättningar. Det tidigare så stabila perspektivet med allt fastare växelkursrelationer och framväxten av en monetär union har radikalt förändrats. Tilltron till att EMU kan fullföljas på det sätt som Maastricht-avtalet angav har kraftigt försvagats.

För det andra är Sveriges position inför förhandlingarna med EG att vi vill bevara vår handlingsfrihet vad galler anslutning till en eventuell framtida valutaunion. Förhandlingsresultatet skall bli föremål för folkomröstning.

För det tredje genomgår den svenska ekonomin — och i synnerhet det

finansiella systemet — en djup kris. Erfarenheterna av 1980-talets finansiella utveckling är sådana att tidigare etablerade synsätt och tankemönster måste bli föremål för förnyad prövning. Detta gäller självfallet också frågor om den institutionella ramen kring penning- och valutapolitiken.

I detta läge är det enligt vår mening inte rimligt att på Riksbanksutredningens centrala områden föreslå långsiktigt verkande beslut, inklusive grundlagsförändringar. Det är stor risk att sådana beslut skulle behöva omprövas och ändras redan under nästa mandatperiod. Dessutom är flera av de aktuella förslagen av en sådan karaktär att beslut nu skulle uppfattas som ett föregripande av folkomröstningens resultat.

Riksbanken har en stark och självständig ställning. Genom de senaste regelförändringarna stärktes denna självständighet ytterligare. De genomfördes såpass nyligen att ingen riksbankschef ännu fullgjort en mandatperiod enligt de nya reglerna. Något akut behov att gå vidare kan vi inte finna. Det är svårt att se några påtagliga problem med att avvakta.

Därför har vi föreslagit att utredningen skall avstå från att lägga fram ett sedvanligt slutbetänkande och i stället avsluta sitt arbete med att enbart lägga fram det underlags- och analysmaterial den har utarbetat.

Bilaga 1

Utredningens direktiv

De ursprungliga direktiven

Vid regeringssammanträde 1990-10-12 föreslog statsrådet Erik Åsbrink att en kommitté skulle tillkallas för att analysera riksbankens ställning och lämna förslag om mål och former för Riksbankens verksamhet i syfte att skapa en klar och ändamålsenlig ram för penningpolitiken.

Därvid utfärdades följande direktiv.

Bakgrund

Under 1980-talet har villkoren för penning-, kredit- och valutapolitiken förändrats kraftigt. I början av 1980-talet styrdes räntevillkor och kreditvolymer med hjälp av en direkt reglering av bankinstitutens verksamhet. Valutaregleringen begränsade möjligheten för aktörerna på kreditmarknaden att utnyttja den internationella marknaden. Möjligheterna att bedriva penning- och kreditpolitik med hjälp av reglerande medel minskade av flera skäl under början av 1980-talet. Tillkomsten av nya kreditinstitut utanför banksektorn minskade möjligheten att kontrollera kreditgivningen. De stora budgetunderskotten utsatte det finansiella systemet för stora påfrestningar. De reglerande medlen hade också negativa effekter på fördelningen av sparandet och kreditmarknadens effektivitet.

Vid mitten av 1980-talet hade nya finansiella instrument, såsom statsskuldväxlar och riksobligationer, introducerats. Den statliga upplåningen började nu ske till marknadsmässiga räntor och en andrahandsmarknad för de nya instrumenten skapades. Dessa förändringar gav förutsättningar för en mer marknadskonform penningpolitik. Genom köp och försäljning av värdepapper på penningmarknaden kan nu riksbanken påverka likviditeten i betalningssystemet och därmed bankernas upplåningsbehov i riksbanken. Villkoren för denna upplåning, den s.k. räntetrappan, är utformade så att räntekostnaderna stiger vid ökad upplåning. Genom att styra bankernas upplåningsbehov kan därför riksbanken på ett smidigt och effektivt sätt styra räntan för kortfristiga placeringar och därmed den allmänna räntenivån utan negativa biverkningar på kreditmarknadens funktionsförmåga.

Huvuddelen av den kvarvarande valutaregleringen avskaffades den 1 juli 1989. Valutautlänningar fick då möjlighet att köpa alla slag av värdepapper emitterade i svenska kronor samtidigt som valutainlänningar

tilläts placera fritt i utländska tillgångar. Valutaregleringen hade emellertid redan tidigare mjukats upp, varför regleringens avskaffande 1989 inte innebar några dramatiska förändringar av förutsättningarna för penningpolitiken.

Avregleringen på den inhemska kreditmarknaden under 1980-talet tillsammans med valutaregleringens avskaffande innebär sammantaget att nya villkor skapats för penningpolitiken. Det ökade utlandsberoende som fria kapitalrörelser och ökad finansiell integration med utlandet medfört begränsar möjligheterna att utnyttja penningpolitiken för allokeringspolitiska syften och inhemsk efterfrågestyrning. Den viktigaste uppgiften för riksbanken är i dag att skapa förtroende för och upprätthålla den fasta växelkursen.

Syftet med den nuvarande penning- och valutapolitiken är att skapa förutsättningar för ett stabilt penningvärde. Genom att riksbankens verksamhet koncentreras på denna uppgift förbättras möjligheterna för den ekonomiska politiken i dess helhet att uppnå andra mål, såsom full sysselsättning och hög ekonomisk tillväxt.

Bindningen till en växelkursnorm är ett sätt att öka trovärdigheten i inflationsbekämpningen. Växelkursmekanismen (ERM) inom det europeiska valutasamarbetet (EMS) har bl.a. detta syfte. Efter det att Storbritannien anslutit sig till ERM deltar nu samtliga EG-länder utom två i växelkurssamarbetet. Erfarenheterna av detta system är övervägande positiva. Inflationen i de deltagande länderna har gått ned och de ursprungligen stora inflationsskillnaderna mellan länderna har reducerats. Inom EG tas nu ytterligare steg i valutasamarbetet. Inom ramen för en europeisk monetär union (EMU) bedrivs ett arbete som syftar till att inrätta en gemensam centralbank och införa en gemensam valuta.

I samband med diskussionerna om det monetära systemets utveckling i Europa har frågan om centralbankers ställning och målen för centralbankernas politik diskuterats livligt. En liknande diskussion har även förts i Sverige.

Det finns starka skäl som talar för att penning- och valutapolitiken inte bör användas för kortsiktig stabiliseringspolitik. Penning- och valutapolitiken bör i stället inriktas på långsiktiga mål såsom begränsning av inflationstakten och/eller en fast valutakurs. Man diskuterar därför hur de institutionella förhållandena för centralbanker kan utformas för att understödja en sådan mer långsiktig inriktning av politiken.

Inflationen utgör ett allvarligt hot mot den fulla sysselsättningen. Hög inflation har också andra negativa effekter på ekonomin. Den medför en sämre resursanvändning och via lägre investeringar en lägre tillväxt. Stora och icke avsedda eller önskvärda omfördelningar av inkomster och förmögenheter följer också av en hög inflation.

Det finns därför starka skäl att överväga åtgärder som kan öka effektiviteten i antiinflationspolitiken. En sådan möjlighet är att ge riksbanken ett lämpligt utformat och väldefinierat mål för verksamhetens inriktning.

Förändringarna i vår omvärld vad gäller valutapolitiken, den ökade internationella ekonomiska och finansiella integrationen och den inhemska

avregleringen av kreditmarknaden har skett successivt och utan att riksbankens ställning och funktion prövats i sin helhet. Några av dessa frågor berördes i statsskuldspolitiska kommitténs utredningsarbete. Som ett resultat av kommitténs arbete fick riksgäldskontoret regeringen som huvudman och riksbankens ställning stärktes i den nya riksbankslagen (1988:1385). Rätten att utse riksbanksfullmäktiges ordförande flyttades från regeringen till fullmäktige och riksbankschefens mandatperiod utsträcktes till fem år.

Efter det att kommittén avlämnat sitt betänkande 1986 har flera viktiga förändringar ägt rum, såsom vidareutvecklingen av det monetära samarbetet i Europa och avskaffandet av valutaregleringen. I den internationella och inhemska diskussionen har också betydelsen av centralbankens institutionella ställning betonats när det gäller möjligheterna att uppnå de ekonomisk-politiska målen. Därför bör riksbankens ställning utredas i syfte att skapa en klar och ändamålsenlig ram för penningpolitiken.

Utredningsuppdraget

En kommitté bör tillkallas för att utreda mål och former för riksbankens verksamhet.

Kommittén bör analysera riksbankens ställning i förhållande till riksdag och regering. En utgångspunkt för kommittén skall vara att riksbanken skall stå under demokratisk kontroll och att riksdagen även fortsättningsvis skall vara huvudman för riksbanken. Kommittén bör vara fri att föreslå förändringar av formerna för riksdagens styrning och kontroll av riksbanken.

Kommittén bör dels studera de förändringar rörande riksbankens ställning i vissa andra länder som genomförts eller diskuterats under senare år, dels beakta vidareutvecklingen av det monetära samarbetet inom EG.

Kommittén bör överväga möjligheterna att med lagstiftning eller på annat sätt ange mål för riksbankens verksamhet och lämna förslag till hur sådana mål bör formuleras. Kommittén bör analysera dels vilka effekter olika målformuleringar kan få, dels vilka möjligheter riksbanken har att med penningpolitikens hjälp uppnå angivna mål.

Kommittén bör även överväga formerna för informationsutbyte och samråd mellan riksbanken, riksdagen och regeringen.

Kommittén bör vara fri att föreslå ändringar av formerna för val av riksbanksfullmäktige och ordförande samt fullmäktiges sammansättning och mandatperiodens längd. Kommittén bör överväga om riksbankschefen även skall vara ordförande i fullmäktige.

Vidare bör kommittén belysa i vad mån formerna för statens upplåning och inlåning i riksbanken kan komma att påverkas av valet av mål för riksbankens verksamhet och riksbankens ställning.

Kommittén bör överväga om de föreslagna åtgärderna medför följdändringar hos riksbanken av administrativ art.

För kommitténs arbete gäller regeringens direktiv till samtliga kommittéer och särskilda utredare angående dels utredningsförslagens

inriktning (Dir. 1984:05), dels beaktande av EG-aspekten i utredningsverksamheten (Dir. 1988:43).

Kommittén bör under arbetets gång samråda med en parlamentariskt sammansatt referensgrupp.

Kommitténs arbete bör bedrivas skyndsamt och vara slutfört före utgången av juni 1992.

Hemställan

Med hänvisning till vad jag nu har anfört hemställer jag att regeringen bemyndigar det statsråd som har till uppgift att föredra ärenden om kredit- och valutapolitiska frågor

att tillkalla en kommitté - omfattad av kommittéförordningen (1976:119) - med högst fem ledamöter med uppdrag att utreda mål och former för riksbankens verksamhet,

att utse en av ledamöterna att vara ordförande,

att besluta om sakkunniga, referensgrupp, experter, sekreterare och annat biträde åt kommittén.

Vidare hemställer jag att regeringen beslutar att kostnaderna skall belasta sjunde huvudtitelns anslag Utredningar m.m.

Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och bifaller hans hemställan.

Tilläggsdirektiven

Vid regeringens sammanträde 1991-12-05 föreslog statsrådet Bo Lundgren att Riksbanksutredningens uppdrag skulle utvidgas till att omfatta även förslag som tillgodoser de krav som kan komma att ställas på penning- och valutapolitisk lagstiftning vid ett svenskt medlemskap i EG. I syfte att öka penning- och valutapolitikens effektivitet borde Riksbankens institutionella oberoende därvid stärkas. Det angavs finnas skäl som gjorde en sådan ändring av Riksbankens ställning motiverad även i övrigt. I direktiven anfördes vidare följande.

Bakgrund

Genom beslut den 18 oktober 1990 bemyndigade regeringen det statsråd som har till uppgift att föredra ärenden om kredit- och valutapolitiska frågor att tillkalla en kommitté (Fi 1991:02) med uppdrag att utreda mål och former för riksbankens verksamhet (dir. 1990:61).

I direktiven anfördes att kommittén bl.a. borde beakta vidareutvecklingen av det monetära samarbetet inom EG samt studera de ändringar i centralbankens ställning som genomförts och diskuterats i andra länder under senare år.

Efter det att direktiven utfärdats har den pågående regeringskonferensen inom EG intensifierat arbetet på att skapa en ekonomisk och monetär union (EMU). Även om denna process ännu inte är avslutad kan konstateras att syftet att skapa en gemensam centralbank och en gemensam valuta står fast. I diskussionen om en gemensam centralbank har vikten av att de nationella centralbankerna inom valutaunionen får en institutionellt oberoende ställning betonats.

Sverige har nu ansökt om medlemskap i EG. Även om EG ännu inte har fattat beslut om hur en framtida ekonomisk och monetär union skall utformas, finns det anledning att redan nu utvidga kommitténs utredningsuppdrag så att det omfattar även de ändringar i riksbankens ställning som kan komma att krävas med anledning av kommande beslut om en ekonomisk och monetär union.

Ändringar av riksbankens ställning kan således komma att påkallas med anledning av den svenska ansökan om medlemskap i EG. Det finns skäl som talar för att ett ökat oberoende är motiverat även i övrigt. Ett ökat oberoende skulle stärka penning- och valutapolitikens trovärdighet och därmed öka politikens effektivitet. Det skulle också leda till att Sverige kan uppfylla de krav i form av institutionellt oberoende som sannolikt kommer att ställas på medlemsländernas centralbanker. Ett ökat oberoende kan uppnås på olika sätt. Det är därför angeläget att en allsidig analys av de teoretiska och empiriska aspekterna av en ändring av riksbankens ställning genomförs.

Riksbanken är riksdagens organ. Det är därför enligt min mening lämpligt att utredningen får en parlamentarisk sammansättning. Detta understryks också av att utredningsuppdraget omfattar de ändringar av ramarna för penning- och valutapolitiken som kan komma att föranledas

av ansökan om medlemskap i EG. Till detta kommer att grundlagsändringar sannolikt aktualiseras. Jag avser därför att ändra kommitténs sammansättning.

Utredningsuppdraget

Med anledning av den svenska ansökan om medlemskap i EG bör kommittén dels följa utvecklingen mot en ekonomisk och monetär union inom EG, dels analysera vilka krav denna kan komma att ställa på penning- och valutapolitikens utformning i allmänhet och riksbankens institutionella ställning i synnerhet. Kommittén bör lägga fram förslag som avser följande.

1. Hur bör den penning- och valutapolitiska lagstiftningen ändras så att den tillgodoser de krav som kan komma att ställas med anledning av ett svenskt medlemskap i EG?
2. Vilka andra lagändringar behövs med anledning av EG-aspekten?
3. Hur kan riksbanken få ett ökat institutionellt oberoende?

Kommittén bör också kunna föreslå ändringar och tydligare regler för ansvarsfördelningen på sådana näraliggande områden som berörs av en ändrad ställning för riksbanken.

I de grundlagsfrågor som aktualiseras bör kommittén samråda med grundlagsberedningen inför EG (Ju 1991:03).

Med det utvidgade uppdrag som kommittén nu föreslås få och med hänsyn till den ändrade sammansättningen av kommittén kan utredningstiden behöva utsträckas. Arbetet bör dock vara slutfört före utgången av januari 1993.

Hemställan

Jag hemställer att regeringen utvidgar kommitténs uppdrag i enlighet med vad jag nu har anfört.

Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och bifaller hans hemställan.

Bilaga 2

Centralbankens ställning — teori, erfarenheter och slutsatser för Sverige

Expertrapport till Riksbanksutredningen av professor Torsten Persson*

1 **Inledning**

2 **Teori**
- 2.1 Modern makroteori
- 2.2 Bristande trovärdighet i stabiliseringspolitiken
- 2.3 Politiska incitament i stabiliseringspolitiken
- 2.4 Samspelet mellan penningpolitik och finanspolitik

3 **Empiri**
- 3.1 Centralbankens ställning och det makroekonomiska utfallet
- 3.2 Politiska faktorer

4 **Sverige**
- 4.1 Den svenska stabiliseringspolitiken
- 4.2 Riksbankens ställning
- 4.3 Möjliga reformer

*Jag är tacksam för synpunkter på en tidigare version av uppsatsen från Lars E.O. Svensson och från utredningens ledamöter och experter. Denna uppsats skrevs som underlagsmaterial till utredningen under våren 1992. I denna smärre revision av den ursprungliga versionen, har jag bara till mindre del arbetat om materialet med hänsyn till de dramatiska händelser som inträffat sedan sensommaren 1992.

1 Inledning

Frågan om institutionernas roll i den ekonomiska politiken har fått allt mer uppmärksamhet, både i nationalekonomisk forskning och i ekonomisk-politisk debatt. Stabiliseringspolitiken och speciellt inflationsbekämpningen är ett framträdande exempel. I Sverige diskuterar ekonomer och andra samhällsdebattörer vilken ställning Riksbanken skall ha och vilka växelkurspolitikens ramar skall vara — flytande kurs eller en eventuell EMU-anslutning. I Europa diskuterar man vilken ställning den tilltänkta Europeiska Centralbanken skall ha om och när EMS utvecklas i riktning mot en regelrätt valutaunion med en gemensam europeisk valuta. I denna uppsats ger jag en översikt av teoretisk och empirisk forskning som ger stöd för en analys av centralbankens ställning. Jag diskuterar också Riksbankens nuvarande ställning och en svensk reform.

Slutsatser om vilken centralbankens ställning bör vara förutsätter med nödvändighet en positiv teori som förklarar vilken stabiliseringspolitik som kommer att föras under olika institutionella förhållanden. I nästa avsnitt — avsnitt 2 — presenterar jag huvudresultaten i den relevanta positiva teorin för stabiliseringspolitik. Tonvikten ligger på tre frågeställningar: stabiliseringspolitikens trovärdighet, politiskt motiverad ekonomisk politik, och samspelet mellan penningpolitik och finanspolitik.

Avsnitt 3 kommenterar resultaten från ett antal empiriska studier. Jag diskuterar hur väl förutsägelserna från teorin i avsnitt 2 tycks hålla i verkligheten och försöker identifiera de institutionella förhållanden som verkar viktigast för det makroekonomiska utfallet. Men jag tar också upp ett antal svårigheter och metodproblem, som föranleder viss försiktighet i tolkningen av de empiriska resultaten.

I avsnitt 4 tar jag så upp Sveriges situation och institutioner. Jag diskuterar strategin i den svenska anti-inflationspolitiken genom åren, speciellt den fasta växelkursen. Jag granskar också Riksbankens ställning gentemot den teoretiska och empiriska bakgrund som tecknas i föregående avsnitt. Avsnittet och uppsatsen utmynnar i förslag till en tänkbar reform.

2 Teori

2.1 Modern makroteori

De senaste tre decenniernas teoriutveckling har i grunden förändrat nationalekonomiska forskares syn på hur de traditionella makroekonomiska målen — låg inflation och hög sysselsättning (eller låg arbetslöshet) — påverkas av stabiliseringspolitiken. Även om de teoretiska resultat jag skall diskutera nedan ofta vilar på specifika modeller med många starkt förenklade antaganden så är det min bedömning att resultaten står sig under följande förutsättningar, som jag tror det absoluta flertalet ekonomer skulle acceptera som rimliga approximationer:

På lång sikt styr realekonomiska faktorer, till exempel teknologin, demografin, olika skatter och "terms of trade", ekonomins produktions- och sysselsättningsutveckling. På lång sikt styr stabiliseringspolitiken och i synnerhet penningpolitiken i hög grad inflationstakten. En systematiskt mer expansiv politik ger en systematiskt högre inflationstakt vilken kommer att byggas in i den privata sektorns inflationsförväntningar. Högre inflationsförväntningar ger högre avtalade nominallöneökningar, prisökningar och nominalräntor och därigenom spiller den högre efterfrågan i ekonomin över i högre pris och löneökningar utan att påverka reallöner, relativpriser och realräntor. I princip blir därför vilken inflationstakt som helst förenlig med samma långsiktiga realekonomiska utveckling[1].

På kort sikt finns emellertid en viss tröghet i löne- och prisbildningen. En expansiv (kontraktiv) penning- eller finanspolitik kan därför tillfälligt höja (sänka) produktion och sysselsättning, speciellt om åtgärderna kommer oväntat. Till exempel kan en devalvering, även om den på längre sikt endast höjer prisnivån utan att påverka internationella relativpriser och reallöner, förvisso expandera realekonomin på kort sikt. I princip kan därför myndigheterna påverka fluktuationerna kring ekonomins långsiktiga tillväxtbana med sin stabiliseringspolitik. (Meningarna går visserligen isär om i vilken utsträckning statsmakterna bör försöka bedriva en aktivistisk stabiliseringspolitik, men inställningen härvidlag är genomgående betydligt mindre optimistisk än för ett par decennier sedan.)

I den traditionella analysen av stabiliseringspolitik är den centrala frågan hur ett stabiliseringspolitiskt program, som väljs en gång för alla, påverkar hushåll, företag och arbetsmarknadsorganisationer och därmed i slutänden de makroekonomiska målvariablerna. Det stabiliseringspolitiska problemet består i att identifiera den kombination av olika ekonomisk-politiska instrument som en "upplyst samhällsplanerare" skulle välja för att på bästa sätt över tiden uppfylla de ekonomisk-politiska målen.

Denna traditionella ansats är tyvärr både bristfällig och missvisande om man vill diskutera hur centralbankens ställning eller andra institutioner i den ekonomisk-politiska beslutsprocessen bidrar till framgång i inflationsbekämpningen. Den är bristfällig eftersom den inte tillhandahåller någon positiv teori för stabiliseringspolitik: dvs. den ger ingen förklaring av vilken politik som kommer att föras under olika institutionella förhållanden. Och den är missvisande eftersom den ger en snedvriden bild av hur ekonomisk-politiska beslut fattas i praktiken.

För det första fattar ekonomisk-politiska beslutsfattare i verkligheten sällan en-gång-för-alla beslut om stabiliseringspolitiska program. Det realiserade stabiliseringspolitiska programmet är snarare summan av många kortsiktiga beslut som fattas efterhand. Ett stabiliseringspolitiskt

---

[1]Resonemanget bortser från att inflationen kan påverka realekonomin om skattesystemet är nominalistiskt. Det bortser också från att hög inflation erfarenhetsmässigt är förenad med starkt varierande inflation, vilket kan påverka realekonomin negativt via störningar i prisbildningen.

program med önskvärda långsiktiga egenskaper — till exempel en konsekvent anti-inflationspolitik — kan därför hamna i betydande trovärdighetsproblem, eftersom privata aktörer inser att beslutsfattarna kan komma att vilja avvika från strategin i framtiden. När förväntningar om sådana framtida avvikelser kommer att styra den privata sektorns ekonomiska beslut, kan förväntningarna bli självuppfyllande och det makroekonomiska utfallet bli mycket värre än om man lyckats etablera trovärdighet för politiken.

För det andra är ekonomisk-politiska beslutsfattare i verkligheten inga upplysta samhällsplanerare. De är snarare politiskt utnämnda befattningshavare vars politiska ambitioner och politiska ansvar kommer att färga av sig på den ekonomiska politik som de för. En framgångsrik positiv teori för stabiliseringspolitik borde därför ta hänsyn till de rent politiska incitamenten i den ekonomisk-politiska beslutsprocessen. Sådana politiska incitament kan påverka den faktiska stabiliseringspolitiken och det makroekonomiska utfallet på en rad olika sätt.

För det tredje fattas inte alla stabiliseringspolitiska beslut i verkligheten av samma personer eller inom samma institutioner. I västvärldens ekonomier är det snarare så att penningpolitiken handhas av centralbanken medan finanspolitiken handhas av regeringen, parlamentet eller presidenten: dvs. av institutioner med olika politiska ansvarsförhållanden och olika beslutsprocesser. Man kan därför inte utan vidare förutsätta att penning- och finanspolitiska beslut koordineras, vare sig när det gäller beslutstidpunkt eller innehåll.

Under det senaste decenniet har nationalekonomiska forskare försökt formulera en positiv teori för stabiliseringspolitik, som bland annat försöker hantera precis de här tre invändningarna[2]. I resten av detta avsnitt beskriver jag ett antal resultat från denna teori och diskuterar deras betydelse för frågan om inflationen och centralbankens ställning. Tre underavsnitt tar upp de tre aspekter som nämndes ovan: bristande trovärdighet i stabiliseringspolitiken, politiska incitament i stabiliseringspolitiken, samt samspelet mellan penning och finanspolitik.

2.2 Bristande trovärdighet i stabiliseringspolitiken

Det finns sedan några år tillbaka en hel litteratur om hur trovärdighetsproblem i stabiliseringspolitiken kan leda till svårigheter att hålla nere inflationen. Jag skall här försöka förklara några av huvudidéerna i denna litteratur, om än i starkt förenklad form.[3]

Jag förenklar diskussionen på två sätt. För det första bortser jag från intressekonflikter rörande vilka målen för stabiliseringspolitiken bör vara eller hur de olika målen skall vägas mot varandra vid en målkonflikt.

---

[2]Sammanfattningar på svenska av denna litteratur finns i Persson, M. (1990), Persson (1990) eller Persson (1993). Fylligare, men också mer krävande läroboksframställningar, finns i Persson och Tabellini (1990) och — med speciell tonvikt på penningpolitik och centralbanker — Cukierman (1992).

[3]Litteraturen tog fart i mitten på 80-talet bl a efter en uppmärksammad artikel av Barro och Gordon (1983).

Sådana intressekonflikter och de politiska incitamenten i stabiliseringspolitiken som hör samman med dem tas upp i avsnitt 2.3. För det andra behandlar jag bara penningpolitiken. Diskussionen om stabiliseringspolitikens trovärdighet gäller dock generellt, så länge de ekonomisk-politiska instrumenten primärt verkar via det allmänna efterfrågeläget i ekonomin. Finanspolitiken och dess samspel med penningpolitiken tas upp i avsnitt 2.4.

Låt oss, i enlighet med dessa förenklingar, anta att den ekonomisk-politiske beslutsfattaren verkligen är en upplyst samhällsplanerare, som sköter penningpolitiken med samhällets gemensamma uppfattning om de makroekonomiska målen framför ögonen. Avvikelser från låg inflationstakt och hög sysselsättning uppfattas som kostsamma och marginalkostnaden växer med avvikelsen. Sysselsättningskostnaderna har en välspecificerad vikt relativt inflationskostnaderna. Anta också, i enlighet med den moderna makroteori som beskrevs i avsnitt 2.1, att den långsiktiga realekonomiska utvecklingen inte beror på penningpolitiken och att en systematiskt mer expansiv politik ger en högre inflationstakt. Men på grund av trögheterna i ekonomin, kan en expansiv politik på kort sikt generera ökad produktion och sysselsättning till priset av högre inflation. Det finns därför en kortsiktig målkonflikt mellan de två makroekonomiska målen, en målkonflikt som ofta ges namnet den "kortsiktiga Phillipskurvan".

Även i en sådan idylliserad värld hamnar en långsiktig penningpolitisk norm som syftar till låg inflationstakt — till exempel låg tillväxttakt i penningmängden eller fast växelkurs — lätt i trovärdighetsproblem. Problemen bottnar i att samhällsplanerarens kortsiktiga incitament går tvärs emot den långsiktiga normen. Gör tankeexperimentet att en sådan norm annonseras för att ställa in den privata sektorns förväntningar på en låg inflationstakt samt att den privata sektorn verkligen tecknat kontrakt om löner och priser under sådana förväntningar. Samhällsplaneraren kommer då att frestas att expandera ekonomin för att minska sysselsättningskostnaderna. En penningpolitik som expanderar ekonomin längs dess kortsiktiga Phillipskurva ökar visserligen också inflationskostnaderna. Men inflationskostnaderna är små vid en låg inflationstakt, medan sysselsättningsvinsterna är påtagliga. Och de balanserar inte förrän vid en betydligt högre inflationstakt.

Frestelsen att kortsiktigt föra en mer expansiv penningpolitik än vad låginflationsnormen kräver driver alltså upp inflationen. Framåtblickande privata aktörer inser därför att normen inte är trovärdig och ställer in förväntningarna på den högre inflationstakt som är förenlig med den ekonomisk-politiske beslutsfattarens faktiska incitament. Förväntningarna om en högre inflationstakt bakas därmed in i den privata sektorns kontrakt på olika marknader. I genomsnitt kommer penningpolitiken därför bara att "ackommodera" den korrekt förväntade inflationen utan några systematiska effekter på sysselsättningen.

Hur allvarligt är trovärdighetsproblemet, dvs. hur högt över inflationsmålet hamnar den genomsnittliga inflationstakten? Detta beror bland annat på hur de makroekonomiska målen värderas i förhållande till

varandra. Ett högre sysselsättningsmål såväl som en lägre vikt på inflationsmålet relativt sysselsättningsmålet förvärrar trovärdighetsproblemet, eftersom de stärker incitamenten att utnyttja den kortsiktiga möjligheten att expandera sysselsättningen. Som vi såg ovan är det dessa kortsiktiga incitament som är trovärdighetsproblemets kärna.

Finns det någon väg ut ur sådana incitamentsproblem? Och vad i all världen har centralbankens institutionella ställning med saken att göra? Ett möjligt svar, som kopplar ihop dessa båda frågor, finns i den litteratur som startade med en uppmärksammad uppsats av Kenneth Rogoff.[4] Formellt visar Rogoffs uppsats att statsmakterna kan minska trovärdighetsproblemen och uppnå en långsiktig inflationstakt närmare samhällets inflationsmål genom att delegera penningpolitiken till en centralbankschef, som fäster högre relativ vikt vid inflationsbekämpningen än samhällets sanna vikt.[5] En inflationsobenägen centralbankschef uppfattar nämligen inflationen som mera kostsam och har därför svagare incitament att expandera ekonomin på kort sikt. I och med detta blir också en lägre inflationstakt trovärdig. Statsmakterna kunde faktiskt eliminera trovärdighetsproblemet fullständigt genom att delegera penningpolitiken till någon som bara brydde sig om inflationen och inte fäste någon som helst avseende vid sysselsättningen. Att gå så långt vore dock olämpligt, eftersom penningpolitiken aldrig skulle användas för att stabilisera sysselsättningen, något som inte är önskvärt då penningpolitiken kan reagera snabbare på väsentliga störningar i ekonomin än priser och löner.

Argumentet om att utnämna en inflationsobenägen centralbankschef vilar på det underförstådda antagandet att statsmakterna inte kan överflygla den utnämnde chefen och i efterhand driva igenom sina kortsiktiga önskemål rörande penningpolitiken. Senare litteratur har tagit argumentet ett steg längre genom att, på förhand, låta statsmakterna bestämma hur svårt det skall vara att, i efterhand, överflygla centralbanksledningen[6]. Det visar sig då att det är bäst att kombinera utnämningen av en inflationsobenägen centralbankschef med en hög — men inte oändlig — kostnad för att driva igenom sin vilja i efterhand. En sådan ordning åstadkommer nämligen en starkare bindning vid en låginflationspolitik under normala förhållanden, men håller dörren öppen för en mer aktivistisk politik under extrema förhållanden.

Helt nyligen har forskningen börjat angripa trovärdighetsproblemen genom att dra på den nya informationsteori som utvecklats inom modern mikroteori. Att lösa incitamentsproblemen inom penningpolitiken ses då naturligen som att utforma ett kontrakt mellan statsmakterna och centralbanken[7]. Slutsatserna är förvånande klara och starka. Det visar sig nämligen att ett mycket enkelt kontrakt — där centralbanksledningen ges

---

[4]Se Rogoff (1985).
[5]I litteraturen används begreppet "konservativ centralbankschef". Jag avstår från att använda detta begrepp här eftersom det lätt kan missförstås.
[6]Se Lohmann (1992) samt Obstfeld (1993).
[7]Se Walsh (1992) samt Persson och Tabellini (1993).

belöningar eller utsätts för sanktioner som är direkt proportionella mot den realiserade inflationstakten — helt kan eliminera trovärdighetsproblemen, utan att man för den skull behöver kompromissa bort möjligheterna att stabilisera sysselsättningen.

Hur skall då dessa teoretiska resultat förstås i praktiken? För det första är det naturligtvis inte nödvändigt att ta resonemanget om en centralbanksledning med uttalade personliga preferenser rörande inflationstakten, eller om en inflationsklausul i ett explicit kontrakt, alltför bokstavligt. Det är rimligare att tolka resultaten som att centralbankens instruktion speciellt bör betona inflationsmålet i förhållande till andra makroekonomiska mål. Instruktionen bör vara offentlig och långsiktigt lagfäst, annars drabbas den av samma trovärdighetsproblem som penningpolitiken: om det är inte kostsamt att ändra instruktionen så kommer en frestelse att expandera ekonomin i konflikt mot verksamhetsmålet att leda till att instruktionen modifieras.

För det andra vilar de teoretiska resultaten på att penningpolitiken delegeras till centralbanken. En meningsfull delegering kräver förstås att centralbanken är relativt självständig gentemot den övriga statsmakten. Om företrädare för statsmakten direkt kan instruera centralbankens befattningshavare vilken politik de skall föra eller utsätta dem för påtryckningar har ju penningpolitiken *de facto* inte delegerats.

För det tredje är poängen med inflationsmålet och delegeringen att åstadkomma en starkare bindning till en långsiktigt önskvärd politik. Detta innebär i praktiken att centralbankens ledning måste utnämnas för så lång tid att befattningshavarna i realiteten kan fatta långsiktigt önskvärda beslut.

För det fjärde pekar argumentet om ett inflationsbaserat kontrakt på vikten av att det finns ett explicit eller implicit belönings- eller sanktionssystem. Centralbanksledningen skall alltså kunna hållas ansvariga för den förda politiken. Men det är också viktigt att sanktionsmekanismerna tydligt kopplas till måluppfyllelsen, annars kan de nämligen missbrukas som kortsiktigt påtryckningsmedel.

En viktig poäng är också att verksamhetsmålet och centralbankens självständighet förutsätter varandra. Utan ett välspecificerat verksamhetsmål ökar nämligen risken för misskötsel genom att en självständig centralbanksledning inte kan hållas ansvarig för sina handlingar. Och utan självständighet blir ett aldrig så välspecificerat mål poänglöst — i alla fall ur delegeringssynpunkt.

Den hittillsvarande diskussionen kan sammanfattas i några empiriska förutsägelser: Länder med centralbanker som har starkare instruktioner att betona inflationsbekämpningen och är mera självständiga mot statsmakten kommer — allt annat lika — att ha (1) lägre inflationstakt, (2) samma långsiktiga sysselsättningsutveckling, samt eventuellt (3) mindre variabel inflationstakt och (4) mer variabel sysselsättning.

Eftersom den ekonomisk-politiska diskussionen om centralbankens självständighet ofta är en smula animerad och ibland en smula förvirrad är det kanske säkrast att förtydliga vad de ovanstående argumenten *inte* säger. De säger inte att de officiella målen för stabiliseringspolitiken skall

ändras "i smyg". Tvärtom, så går överbetoningen av inflationsmålet och delegeringen ut på att bli av med ett incitamentsproblem och därmed göra det lättare att uppnå de existerande makroekonomiska målen. Observera att argumentet applicerar för vilken relativ vikt som helst mellan inflation och sysselsättning i samhällets sanna preferenser.

Argumenten innebär heller inte att man på något sätt åsidosätter demokratin i och med att man delegerar det penningpolitiska ansvaret. I och med delegeringen och målformuleringen behåller naturligtvis centralbankens politiska huvudman det yttersta ansvaret för penningpolitiken. Dessutom har vi ju ovan förutsatt att det inte råder några konflikter om de makroekonomiska målen eller om avvägningen dem emellan. Men anta att vi förde in sådana konflikter, t ex om hur inflations och sysselsättningsmålen bör vägas mot varandra, i samma typ av modell som resonemanget ovan vilar på. Då kan man faktiskt visa att majoritetsval till centralbanksledningen — i ett samhälle där alla individer är välinformerade om hur ekonomin fungerar — skulle ge en ledning med en högre vikt på inflationsmålet än majoritetens egen.[8]

Detta preliminära resonemang om intressekonflikter leder oss naturligen in på nästa ämne: de politiska incitamenten i stabiliseringspolitiken.

2.3 Politiska incitament i stabiliseringspolitiken

Vi lämnar nu vårt första förenklade men fiktiva antagande från avsnitt 2.2, nämligen att de ekonomisk-politiska besluten fattas av en upplyst planerare med oomtvistade samhälleliga preferenser. Att regeringsmakten i demokratiskt styrda länder utövas av regeringar (eller presidenter) utsedda genom majoritetsval och med parlamentariskt ansvar, präglar förstås den ekonomiska politiken på olika sätt. En växande litteratur försöker inkorporera politiska incitament i den positiva teorin för ekonomisk politik. I detta underavsnitt skall jag inskränka mig till att ta upp några punkter där denna litteratur modifierar vårt hittillsvarande resonemang om stabiliseringspolitiken, inflationen och centralbankens ställning.

Olika politiska partier kan värdera makroekonomiska utfall på olika sätt: de kan ha olika ideologi eller väljarkårer med olika intressen. Därför kommer den politik de föredrar i regeringsställning i allmänhet att skilja sig åt. Låt oss inledningsvis helt bortse från en eventuell delegering av det penningpolitiska ansvaret till centralbanken och helt enkelt anta att den förda penningpolitiken perfekt speglar den sittande regeringens partipolitiska preferenser.

Ett trivialt exempel är att olika regeringar kommer att föra olika penningpolitik om de har olika inflationsmål. Det är kanske inte fullt lika trivialt att olika regeringar kan komma att föra olika expansiv penningpolitik — och därför lyckas olika väl i inflationsbekämpningen — trots att de har *samma* mål för inflationstakten. Skälet står att finna just i

[8]Se Alesina och Grilli (1992).

trovärdighetsproblemen i penningpolitiken. Vi konstaterade i det förra underavsnittet att en regering med högre sysselsättningsmål och sysselsättningsvikt får ett värre trovärdighetsproblem att hantera. Penningpolitiken med en sådan regering blir därigenom systematiskt mer expansiv, vilket i sin tur leder till en högre genomsnittlig inflation. Sådana systematiska skillnader i olika regeringars politik påverkar däremot inte den genomsnittliga sysselsättningen. (Diskussionen här gäller endast stabiliseringspolitiska skillnader mellan olika regeringar.)

Skillnaderna mellan olika möjliga regeringar kan däremot ge upphov till en tillfällig s.k. *particykel* i sysselsättning och produktion, eftersom priser och löner i stor utsträckning styrs av långsiktiga kontrakt. Dessa kontrakt tecknas nämligen ibland under betydande politisk osäkerhet om den framtida stabiliseringspolitiken: innan ett val, är företag och arbetstagarorganisationer osäkra om den kommande regeringens identitet. Om en regering med ambitiösa sysselsättningsmål tillträder kommer ekonomin att expandera *efter* valet, medan det blir motsatt effekt om den tillträdande regeringen fäster lägre vikt (än genomsnittligt) vid sysselsättningen. Sysselsättningseffekterna klingar emellertid av i takt med att priser, löner och förväntningar anpassar sig till den nya regeringspolitiken. Dessa temporära fluktuationer i sysselsättning och produktion blir starkare ju större avståndet är mellan partiernas politik och ju större osäkerheten är om valutgången. Med andra ord kommer particyklerna att vara mer markerade i politiskt instabila länder.[9]

En annan idé i litteraturen tar fasta på sittande regeringars önskan att bli återvalda samt tendensen för den sittande regeringens popularitet att samvariera med konjukturläget.[10] Dessa båda utgångspunkter leder fram till teorin för den s.k. *politiska konjunkturcykeln*. Här är det inte skillnaderna mellan regeringar av olika politisk färg och övertygelse utan snarare likheten mellan olika regeringar som står i blickpunkten. Enligt teorin kommer den sittande regeringen ofta att bedriva en expansiv penningpolitik mot slutet av sin mandatperiod i syfte att förbättra sina utsikter att vinna påföljande val. Den nödvändiga anpassningen sker efter valet. Dessa fluktuationer i penningpolitiken kommer därför att ge en politisk konjunkturcykel också i inflation och sysselsättning.[11] Hur den

---

[9]Teorin om particykler framlades på 70-talet av Hibbs (1977). Alesina (1987, 1988) utvecklade en modernare version.

[10]Observera att önskan att bli återvald — även om en del författare antagit detta — inte alls behöver gå tillbaks på en kortsiktig opportunism där syftet att behålla makten är ett självändamål. Den kan lika gärna ha en långsiktig eller ideologisk motivering: syftet är att fortsätta utöva en konsekvent politik.

[11]De expansiva effekterna på sysselsättning och produktion antogs i den ursprungliga versionen av teorin uppkomma genom att regeringens politik kommer som en överraskning för den privata sektorn och därmed expanderar ekonomin utefter dess kortsiktiga Phillipskurva. (Se Nordhaus (1975) och Lindbeck (1976).) Det är dock svårt att basera en teori om en systematisk politisk konjunkturcykel på ett dylikt resonemang, eftersom framåtblickande privata agenter snart skulle lära sig att regeringen regelmässigt bedrev en expansiv politik före val, vilket — i enlighet med resonemanget i Avsnitt 2.1 — skulle förta effekterna av expansionen. I senare versioner av teorin är de expansiva effekterna på ekonomin svagare, men motiveras på ett annat sätt: den privata sektorn är imperfekt informerad om regeringens kompetens, vilket ger ett visst utrymme för expansion. (Se Rogoff (1990) samt

politiska konjunkturcykeln ser ut och förhåller sig till den normala konjunkturcykeln, beror på de politiska institutionerna i landet: till exempel på om regeringen har möjlighet att utlösa nyval när som helst under en valperiod eller ej.

De politiska mekanismer som vi nu betonat ger penningpolitiken en roll i ekonomin som är radikalt annorlunda än i gängse ekonomisk teori och debatt. I den traditionella teorin för stabiliseringspolitik — men även i teorin kring trovärdighetsproblemet i avsnitt 2.2 — ses ju penningpolitiken som en stötdämpare, vilken kan utjämna sådana fluktuationer kring ekonomins långsiktiga tillväxttrend som genereras av störningar i den privata delen av ekonomin. I teorierna om particykeln och den politiska konjunkturcykeln är det i stället cyklerna i penningpolitiken själv som genererar fluktuationerna i ekonomin. Dessa fluktuationer medför i allmänhet en kostnad för samhällsekonomin, i den meningen att det långsiktiga makroekonomiska utfallet blir värre än om de politiska cyklerna kunde elimineras. Slutsatsen gäller även om utfallet utvärderas med utgångspunkt i ettdera av de potentiella regeringspartiernas egna preferenser.

Centralbankens ställning blir viktig också i detta perspektiv. I det förra avsnittet diskuterade vi trovärdighetsproblem till följd av ett generellt kortsiktigt incitament att expandera ekonomin som en möjlig förklaring till varför penningpolitiken tenderar att bli för inflationsdrivande. Vi hävdade då att en självständig centralbank, med ett verksamhetsmål som speciellt betonar långsiktig prisstabilitet, skulle kunna minska problemen genom att vara mindre benägen att ackommodera önskemålen och förväntningarna på en expansiv politik. Vi tog också upp några institutionella förhållanden som borde befrämja en sådan långsiktigt gynnsam icke-ackommodationspolitik.

Samma förhållanden skulle också göra centralbanken mindre benägen att anpassa penningpolitiken till specifika politiska incitament. I ljuset av dessa incitament, torde det vara speciellt viktigt att centralbankens ledning inte bara har en fristående ställning gentemot statsmakterna i allmänhet utan också gentemot regeringen. En centralbankschef och styrelse vars fortsatta karriär och anseende hänger på partipolitiska utnämningar blir rimligen mycket mer benägen att anpassa penningpolitiken i valtaktiskt syfte och enligt partipolitiska önskemål. Detta ger ett argument för att utnämna personer med alternativa karriärmöjligheter snarare än yrkespolitiker till centralbanksledningen. Vidare kan man här möjligen också hitta ett argument för att inte tillåta återval till centralbankens ledning.

Då både particykeln och den politiska konjunkturcykeln styrs av valen, blir det också viktigt om och hur mandatperioderna för centralbanksledningen och regeringsmakten överlappar. En centralbankschef eller styrelse som just utnämnts av en tillträdande regering eller en nyvald parlamentsmajoritet blir rimligen — även om de inte är yrkespolitiker —

Persson och Tabellini (1990).)

mer benägna att ackommodera particykeln, dvs. att avvika från penningpolitikens långsiktiga kurs *efter* valet. Och en sittande centralbanksledning blir mer benägen att ackommodera den politiska konjunkturcykeln, dvs. att avvika från penningpolitikens långsiktiga kurs *före* valet, i explicit eller implicit utbyte mot en återutnämning till sin prestigefyllda position.

De empiriska förutsägelserna från detta avsnitt är något annorlunda än förut: allt annat lika, borde länder med mer självständiga centralbanker, enligt den teori vi här diskuterat, få en mindre variabel inflation *såväl* som en mindre variabel sysselsättning.

2.4 Samspelet mellan penningpolitik och finanspolitik

Jag lämnar nu inte bara det första undan även det andra förenklande men fiktiva antagandet från avsnitt 2.2, nämligen att statsmakterna bara förfogar över penningpolitiska instrument. Låt oss föra in finanspolitiken i bilden, men inledningsvis förutsätta att penningpolitiken ackommoderar finanspolitiska förändringar. Under en sådan politik, tillgodoser centralbanken den ökade efterfrågan på likviditet som blir följden av en finanspolitisk expansion, så att räntorna inte behöver stiga. I detta fall gäller det mesta som sagts om penningpolitiken i de två föregående avsnitten också om finanspolitiken. Bakom de trovärdighetsproblem jag beskrev i avsnitt 2.2 låg ju en latent frestelse att kortsiktigt expandera ekonomin och därmed avvika från den långsiktiga stabiliseringspolitik som krävs för en låg genomsnittlig inflationstakt. För detta resonemang spelar det mindre roll om det är finanspolitiken snarare än penningpolitiken som står för expansionen. Likaså kan de particykler samt politiska konjunkturcykler jag beskrev i avsnitt 2.3 lika gärna genereras av finanspolitiken som av penningpolitiken.

Hittills har vi endast behandlat hur statsmakternas direkta eller indirekta omsorger om konjunkturläget och den makroekonomiska situationen kan komma att styra penning eller finanspolitiken. Den moderna forskningen om ekonomisk politik analyserar också hur rent politiska bevekelsegrunder kan styra finanspolitiken. Några uppsatser frågar sig hur finanspolitiken tenderar att utformas i en situation då regeringar av olika politisk övertygelse skiftar vid makten.[12] Huvudpoängen i denna litteratur är att finanspolitiken då tenderar bli "kortsynt" samt att graden av kortsynthet beror på den politiska situationen. Mer specifikt pekar den på två faktorer, nämligen graden av politisk instabilitet och graden av politisk polarisering. Enkelt uttryckt: i ett land med större sannolikhet för maktskifte eller med större skillnad mellan regeringens och oppositionens program, så kommer den sittande regeringen att bry sig mindre om de långsiktiga effekterna av sin finanspolitik. Den kommer därför att föra en mer kortsynt — och därmed mer expansiv — finanspolitik, vilket bl a leder till större budgetunderskott.

---

[12]Se Persson och Svensson (1989) samt Tabellini och Alesina (1980).

En något annorlunda ansats pekar också på konsekvenserna av politiska konflikter. Här är iden att intressekonflikter mellan olika organiserade grupper (eller politiska partier) gör det svårare att genomföra nödvändiga omläggningar av den ekonomiska politiken.[13] I en ekonomi med starka intressekonflikter kan ett stort budgetunderskott komma att permanentas därför att olika påtryckningsgrupper vill lämpa över kostnaderna av budgetanpassningen — i form av skattehöjningar eller utgiftssänkningar — på andra grupper i samhället.

En expansiv finanspolitik kan alltså uppkomma och permanentas av sådana politiska skäl. Vi såg också tidigare hur stabiliseringspolitikens trovärdighetsproblem kunde förklara en systematiskt expansiv finanspolitik. Oavsett roten till den expansiva finanspolitiken, kommer den att ge en högre genomsnittlig inflation om penningpolitiken samordnas med finanspolitiken. En mer expansiv finanspolitik driver nämligen upp efterfrågan på varor och likviditet i ekonomin och om efterfrågan på högre likviditet ackommoderas via penningpolitiken blir det — förr eller senare — högre inflation.

Men som vi tidigare påpekat är det inte självklart att finans- och penningpolitiken *de facto* kommer att samordnas, eftersom de finans och penningpolitiska instrumenten formellt handhavs av olika offentliga institutioner i nästan alla länder. Det blir därför intressant att diskutera vad som händer när penning och finanspolitiken inte samordnas. Mera specifikt: vad händer om penningpolitiken delegeras till en självständig centralbank med ett verksamhetsmål som speciellt värnar om prisstabiliteten?

En tillräckligt självständig centralbank med explicit uppgift att fästa större vikt vid prisstabiliseringsmålet, blir inte bara mindre benägen att ackommodera höga löne och prisökningar i den privata sektorn. Den blir också mindre benägen att ackommodera en expansiv finanspolitik. Ur regeringens synvinkel blir konsekvensen av den stramare penningpolitiken att finanspolitiska excesser ter sig mer kostsamma. Höjda offentliga utgifter eller sänkta skatter som inte ackommoderas med en högre likviditet driver nämligen på kort sikt upp realräntan. Och en högre realränta kan pressa ner investeringar produktion och sysselsättning. Dessutom minskar regeringens finanspolitiska manöverutrymme genom att den högre realräntan pressar upp de reala räntekostnaderna för statsskulden. I slutänden borde därför resultatet bli en lägre inflation såväl som en mindre expansiv finanspolitik.[14]

Den ovanstående diskussionen om samspelet mellan penning och finanspolitiken hjälper oss att identifiera ytterligare en viktig aspekt av centralbankens självständighet: hur lätt regeringen kan likvidisera ett

---

[13]Se Alesina och Drazen (1991).

[14]Situationen vi här diskuterat kan formellt representeras som ett ekonomisk-politiskt spel med två offentliga spelare, regeringen och centralbanken, vars målfunktioner inte helt överensstämmer. En sådan spelteoretisk ansats har använts för att utvidga den analys av delegation i penningpolitiken, som jag refererade i avsnitt 2.2. Se Alesina och Tabellini (1987).

budgetunderskott. Om regeringen villkorslöst kan låna obegränsade summor i centralbanken och systematiskt utnyttjar denna möjlighet, så tappar centralbanken i realiteten kontrollen över likviditeten i ekonomin. Därmed blir också de konventionella penningpolitiska instrumenten, som just verkar via att kontrollera likviditeten, i stort sett verkningslösa. Centralbanken får alltså svårare att föra en penningpolitik som går på tvärs gentemot en (potentiellt) inflationsdrivande finanspolitik ju lättare regeringen kan låna pengar från centralbanken. Exempel på sådana explicita eller implicita lånemöjligheter, som beskär centralbankens självständighet, är att det finns ett statligt checkkonto i Riksbanken med tillhörande och obegränsad direkt upplåningsrätt, att räntan på regeringens upplåning i centralbanken inte är marknadsmässig att centralbanken regelbundet köper statsobligationer på primärmarknaden, eller att regeringen kontrollerar landets valutareserv.

3 Erfarenheter

I det förra avsnittet redovisade jag ett antal teoretiska argument rörande sambandet mellan stabiliseringspolitiken och centralbankens ställning. I detta avsnitt skall jag diskutera hur dessa argument verkar stå sig i praktiken. Jag kommer därför att kommentera resultaten från ett antal empiriska studier där det makroekonomiska utfallet och den ekonomiska politiken jämförs mellan olika länder. Först tar jag upp sådana studier som direkt försöker mäta olika centralbankers självständighet samt undersöka självständighetens effekt på den ekonomiska utvecklingen. Därefter tar jag upp studier som försöker förklara den ekonomiska politiken med politiska faktorer. I hela avsnittet betonar jag de allmänna mönster som tycks finnas i tvärsnittsvariationen mellan olika länder, snarare än implikationerna för Sverige. Specifika implikationer för Sverige och kommentarer om den svenska centralbanken finns i avsnitt 4.

3.1 Centralbankens ställning och det makroekonomiska utfallet

De teorier vi berört ger upphov till ett antal hypoteser om hur den makroekonomiska utvecklingen borde samvariera med centralbankens institutionella ställning. Men det är på intet sätt ett endimensionellt samband. Tvärtom, tog vi upp ett antal relativt detaljerade aspekter av förhållandet mellan centralbank och statsmakt: hur är centralbankens instruktion formulerad; vem utnämner centralbankens chef och beslutsorgan, vid vilken tidpunkt och för hur länge; hur stark är centralbankens kontroll när det gäller att formulera och verkställa penningpolitiken; hur lätt kan regeringen låna av centralbanken, och så vidare. Dessutom är de hypoteser som teorin genererar av allt-annat-lika karaktär. Inflationstakten och sysselsättningen kan förstås skilja sig åt mellan olika länder — och mellan olika tidsperioder i samma land — av

andra skäl än centralbanksinstitutionens utformning. För att klarlägga de institutionella faktorernas inverkan borde vi därför hålla andra, ekonomiska och politiska, faktorer konstanta.

Att genomföra entydiga test rörande de makroekonomiska effekterna av specifika drag i centralbankens ställning är alltså en oerhört besvärlig empirisk forskningsuppgift. Och man kan lugnt påstå att ingen av de tillgängliga studierna på ett tillfredställande sätt kunnat hantera alla metodologiska svårigheter. Ingen av de studier jag känner till, gör heller anspråk på detta. Resultaten bör därför tolkas försiktigt: de bör ses som försök att karakterisera data, snarare än som regelrätta hypotestest.

Ett första problem i empiriska studier är hur man skall operationalisera det mångdimensionella begreppet "centralbankens ställning". Det finns nu ett antal empiriska studier som alla försöker närma sig detta problem på ett liknande sätt.[15] Den gemensamma ansatsen är att utgå från olika aspekter av förhållandet mellan centralbanken och den lagstiftande/verkställande statsmakten, såsom den regleras i gällande *lagstiftning*. Ingen formell modell eller några formella hypoteser utnyttjas, men det man försöker mäta är ett antal av de institutionella förhållanden vi diskuterade i avsnitt 2. På detta sätt konstrueras ett antal kvalitativa indikatorer — typiskt 10-15 stycken — som syftar till att mäta centralbankens självständighet: till exempel, om centralbankschefen utnämns för mer än 5 år eller inte. Dessa indikatorer vägs sedan samman, på ett mer eller mindre godtyckligt sätt, vilket ger ett index på centralbankens självständighet. Genom att jämföra dessa index kan centralbankslagstiftningen i olika länder jämföras.

Alla studierna undersöker sedan hur dessa index samvarierar med olika mått på det makroekonomiska utfallet i ett tvärsnitt av OECD-länder.[16] De länder som ingår i tvärsnittsurvalet skiljer sig något mellan olika studier, liksom de tidsperioder över vilka de makroekonomiska utfallen beräknas. Men resultaten är ändå relativt samstämmiga. Låt mig först redogöra för de viktigaste resultaten, för att sedan kommentera dem.

Givet vår diskussion i avsnitt 2, är den intressantaste frågan kanske huruvida det finns ett samband mellan centralbankens självständighet och den genomsnittliga inflationstakten. På denna punkt är resultaten entydiga: en högre självständighet, som den mäts av ovannämnda index hänger klart samman med en lägre inflationstakt. Resultaten är lika entydiga när det gäller variabiliteten i inflationstakten: högre självständighet är förenad med en mer stabil inflationstakt.

Så långt stämmer resultaten väl med teorin i avsnitt 2.2, som ju betonade hur delegation till en självständig centralbank kunde minska trovärdighetsproblemen i stabiliseringspolitiken och sänka den genomsnittliga inflationen samt eventuellt dess variabilitet. Enligt teorin skulle

---

[15]Ett urval sådana studier är Bade och Parkin (1987), Alesina (1988), Bodart (1990), Grilli, et al. (1990), Cukierman, et al. (1991), Cuikerman (1992), Capie, et al. (1992) och Weber (1992).

[16]Ibland studeras också ett antal utvecklingsländer. Jag avstår här från att kommentera de empiriska resultaten vad gäller dessa vidare studier.

den lägre inflationstakten inte ha någon kostnad i form av lägre genomsnittlig sysselsättning, medan slutsatserna rörande sysselsättningsvariabilitet är mer osäkra.[17] På dessa punkter är den empiriska bilden också klar. Den *genomsnittliga* arbetslösheten och BNP-tillväxten verkar inte ha något skönjbart samband med centralbankens självständighet; samma avsaknad av samband gäller också *variabiliteten* i dessa variabler.

De samvariationer jag nyss beskrivit är intressanta, men den precisa tolkningen av dem är inte självklar. Utifrån de teoretiska utgångspunkterna i avsnitt 2 är det lockande att tolka resultaten — speciellt de som gäller inflationstakten — som kausalsamband i riktning från centralbanksinstitutioner till makroekonomiska utfall. En svårighet med en sådan tolkning är att studierna typiskt inte gör något försök att statistiskt kontrollera för andra faktorer som kan förklara skillnader i inflationstakt mellan länder. Sådana bakomliggande faktorer kan förstås leda till en korrelation mellan inflationstakt och centralbankens ställning utan något orsaksförhållande dem emellan. Det måste dock poängteras att det inte är någon enkel forskningsuppgift att förfina de empiriska studierna, så att alternativa tolkningar kan uteslutas.

För att komma runt detta problem, om än inte helt, kunde man studera det makroekonomiska utfallet *före* och *efter* genomgripande centralbanksreformer i de länder som genomfört sådana. De preliminära resultat i den riktningen, som jag känner till, antyder liknande resultat vad gäller inflationens genomsnitt och variabilitet.[18]

Även om vi bortser från möjliga tolkningsproblem, är den bild som resultaten antyder fortfarande ganska grov. Teoridiskussionen i avsnitt 2 poängterade skillnaden mellan målen i centralbankens instruktion och dess möjligheter att självständigt inrikta penningpolitiken mot dessa mål. I de empiriska studier jag just refererat, ser man i regel ett verksamhetsmål med betoning av prisstabiliteten som en av många indikatorer på ökad självständighet. Vi skulle förstås också gärna vilja veta vilka av de många indikatorerna på självständighet som starkast bidrar till lägre inflation. För att uttrycka det annorlunda: konstruktionen av ett index innebär att en hel del information går förlorad. Men eftersom antalet observationer är begränsat (av antalet länder och det antal längre tidsperioder man väljer att urskilja) och de många indikatorerna på självständighet samvarierar en hel del, så är det svårt att statistiskt diskriminera mellan olika institutionella förhållandens inflytande. I det följande gör jag ändå ett försök att på mer informell väg identifiera några disaggregerade mönster i data.

Ett sätt att leta efter mönster i sambandet mellan inflationstakten och centralbankens ställning är att dela upp OECD-länderna i olika grupper utifrån deras genomsnittliga inflationstakt. Om vi ser på data för de senaste två decennierna — dvs. sedan Bretton Woods-systemets sammanbrott — kan man urskilja ett antal "låginflationsländer" med en genom-

---

[17] Enligt avsnitt 2.2 om trovärdighetsproblemen kunde delegering eventuellt medföra högre variabilitet medan slutsatsen i avsnitt 2.3 om politiska cykler var den motsatta.

[18] Se Capie et al. (1992).

snittlig inflation under 5 % och en grupp "höginflationsländer" med en genomsnittlig inflation över 10 %. Låginflationsgruppen består av Schweiz, Nederländerna, Tyskland och Österrike medan höginflationsgruppen består av Grekland, Portugal, Spanien, Italien och Nya Zeeland.[19] Sverige ingår i en grupp "mellaninflationsländer" tillsammans med de övriga OECD-länderna.

Om vi först ser på det lagfästa innehållet i centralbankens instruktion framträder ett utomordentligt tydligt mönster. Alla länderna i låginflationsgruppen utom Schweiz har ett verksamhetsmål som speciellt betonar prisstabiliteten, medan inget av länderna i höginflationsgruppen har ett sådant mål. I mellaninflationsgruppen finns ett prisstabilitetsmål bara i ett par länder.

När det gäller de olika indikatorerna på centralbankens självständighet kan man identifiera några som alla starkt tycks samvariera med inflationsutfallet. Sålunda specificerar inte lagstiftningen i något av låginflationsländerna att centralbanken måste inhämta godkännade från regeringen för en ändrad penningpolitik, medan alla höginflationsländerna har ett lagfäst krav på godkännade. Ingen av centralbankerna i låginflationsländerna köper statsobligationer på primärmarknaden, medan alla höginflationsländernas centralbanker opererar på denna marknad. Mönstret är nästan lika tydligt när det gäller mandatperioderna för centralbanksledningen: Alla låginflationsländerna utnämner sina centralbankschefer för en period längre än 5 år, medan detta bara gäller ett av höginflationsländerna (Italien). Mandatperioden för medlemmarna i centralbanksstyrelsen i alla låginflationsländerna är mer än 5 år, medan detta bara gäller ett av höginflationsländerna (Spanien). För samtliga dessa fyra indikatorer ligger lagstiftningen i gruppen av mellaninflationsländer någonstans mitt emellan motpolerna i de båda andra grupperna.

För andra indikatorer, som *a priori* skulle kunna bidra till centralbankens självständighet, är mönstret inte tillnärmelsevis lika tydligt eller helt obefintligt. Till exempel, tycks det inte spela någon roll för inflationsutfallet huruvida regeringen eller något annat organ utnämner centralbankschefen och ledamöterna i centralbankens styrelse. Det tycks inte heller spela någon större roll om regeringen har lagfäst representation i centralbanksstyrelsen eller ej.

3.2 Politiska faktorer

I avsnitten 2.3 och 2.4 diskuterade jag centralbankens ställning utifrån en teoribildning som betonar de politiska mekanismerna bakom den ekonomiska politiken. För att ta dessa mekanismer på allvar är det viktigt att fråga sig om teoribildningen har något stöd i data. I detta underavsnitt

[19]En del av dessa länder ingår eller har ingått i det Europeiska Monetära Samarbetet (EMS). I det närmaste skall jag bortse från detta faktum. Nya Zeeland genomförde långtgående reformer av sin centralbankslag för ett par år sedan. Resultaten i det följande avser den gamla centralbankslagen.

ska jag därför kort redogöra för de "stylized facts" som framkommer från tillgängliga empiriska studier.

Teorierna för particykler och politiska konjunkturcykler leder till ett antal förutsägelser om hur det makroekonomiska utfallet såväl som de stabiliseringspolitiska instrumenten samvarierar med valen och med regeringarnas partifärg. Att statistiskt testa dessa förutsägelser på data från enskilda länder är dock svårt, då det faktum att val och regeringsskiften inträffar relativt sällan begränsar antalet observationer. Resultaten från länderspecifika test blir ofta svaga och svårtolkade.

Ett mera lovande angreppssätt är därför att undersöka teoriernas giltighet genom att kombinera politiska och ekonomiska data från ett antal olika länder och samtidigt kontrollera för gemensamma eller länderspecifika ekonomiska faktorer. Den följande diskussionen bygger just på resultat från sådana studier som kombinerar tidsseriedata för (de demokratiska) OECD-länderna under efterkrigstiden.[20]

I stort verkar idéerna om particykeln ha stöd i dessa data. Man hittar signifikanta effekter på arbetslöshet och BNP-tillväxt av politiska maktskifte. I den empiriska tillämpningen antas att vänsterregeringar har högre sysselsättningsambitioner än en högerregering: en ny vänsterregering visar sig då ge en extra expansion av ekonomin och en ny högerregering en extra kontraktion. I enlighet med teorin, så är dessa reala effekter endast tillfälliga och klingar ut ungefär ett år efter valet. Vidare hittar man signifikanta skillnader i inflationsutfallet mellan regeringar av olika färg, som också överensstämmer med teorin. Inflationstakten med en vänsterregering vid makten är högre än med en högerregering. Den högre inflationen är inte tillfällig utan permanent. Resultaten är starkare för den grupp av länder som har ett tvåpartisystem eller permanenta partikoalitioner som bildar två klara block.

Den politiska konjunkturcykeln har visst — men inte lika starkt — stöd i samma data. Det syns egentligen inga systematiska effekter i reala variabler i samband med valen. Inflationstakten tenderar dock att öka omedelbart efter valen, vilket skulle kunna tolkas som resultat av en systematiskt expansiv politik omedelbart före valen. En sådan tolkning får viss näring av de empiriska resultaten gällande de stabiliseringspolitiska instrumenten. I samma urval av OECD-länder visar det sig nämligen att tillväxttakten i penningmängden såväl som budgetunderskottet är systematiskt högre under valår.

Resultaten för båda typerna av cykler är statistiskt säkerställda bara när data för de olika OECD-länderna kombineras. För enskilda länder är resultaten, som jag antydde ovan, mycket svagare. Det verkar alltså som politiska cykler är vanliga fenomen i många länder i OECD-området, men de dominerar inte data och uppträder inte vid varje val i enskilda länder.

I avsnitt 2.4 nämnde jag ett par ansatser som försöker förklara varför vissa länder tenderar att få en expansiv finanspolitik och budgetunderskott

[20]Speciellt Alesina och Roubini (1992) och Alesina, Cohen och Roubini (1992).

även på längre sikt. Data från OECD-länderna visar på några intressanta mönster.[21] Långsiktiga underskott uppträder oftare i de länder som har politiska system med proportionella val, snarare än majoritetsval eller blandade parlamentariska-presidentiella system. Det verkar också som tendensen att få permanenta underskott är starkt negativt korrelerad med den genomsnittliga tiden mellan regeringsskiften. I princip är dessa observationer förenliga med bägge de ansatser jag nämnde i avsnitt 2.4. Frekventa regeringsskiften i ett land kan spegla att regeringarna i regel är svaga och därför inte kan genomföra en stramare finanspolitik mot starka påtryckningsgruppers protester. Men de kan också spegla att den politiska situationen är instabil, vilket driver sittande regeringar i riktning mot en kortsynt politik.

Avsnitt 2.4 handlade också om hur en expansiv finanspolitik kunde vara inflationsdrivande i förening med en ackommoderande penningpolitik och hur en mer självständig centralbank med ett uttalat prisstabilitetsmål skulle kunna vara en institutionell väg att bryta detta samband. Även här finns ett visst stöd i data. De OECD-länder som haft höga genomsnittliga budgetunderskott under efterkrigstiden har också ofta haft en hög genomsnittlig inflation (Grekland, Portugal, Spanien). Men de underskottsländer som har självständiga centralbanker har klarat sig undan hög inflation (främst gäller detta Belgien, Nederländerna och Österrike, i viss mån Irland). Allt detta är i linje med det vi väntar oss utifrån teorin. Däremot verkar det inte som om en självständig centralbank har någon återhållande effekt på budgetunderskottet. Det är också svårt att spåra ett klart samband mellan budgetunderskott och inflation när man studerar tidsserier för enskilda länder.

4 Sverige

I detta sista avsnitt diskuterar jag situationen i Sverige mot bakgrund av de teoretiska och empiriska resultaten i de två förra avsnitten. Först diskuterar jag översiktligt den svenska stabiliseringspolitiken under de senaste årtiondena med speciell betoning på inflationsbekämpningen och på de övriga aspekter som behandlades i avsnitt 2. Med utgångspunkt i teorin, erfarenheterna och andra länders lagstiftning granskar jag sedan Riksbankens ställning såsom den lagfästs i regeringsformen, riksdagsordningen och riksbankslagen. Avsnittet mynnar ut i förslag om hur den svenska lagstiftningen skulle kunna ändras om man vill förbättra möjligheterna att uppnå de makroekonomiska målen.

4.1 Den svenska stabiliseringspolitiken

Diskussionen i avsnitt 2.2 kretsade kring de trovärdighetsproblem som kan drabba en stabiliseringspolitik som syftar till en låg inflationstakt. Har de svenska försöken att föra en låginflationspolitik varit behäftade

[21] Se Grilli et al. (1990).

med sådana problem? För att svara på denna fråga skärskådar vi först det som varit grundbulten i den svenska penningpolitiken under de senaste 120 åren: en fast växelkurs. Därefter diskuterar vi den nya situation som uppkommit med en flytande krona.

Omkring år 1870 beslutade Sverige att fixera kronans värde i guld. Eftersom de flesta andra länder samtidigt fattade ett liknande beslut innebar detta att den svenska valutans värde också fixerades gentemot dessa övriga valutor. Men även efter det att denna s.k. "internationella guldmyntfot" övergavs i samband med första världskrigets utbrott, har Sverige — med några kortvariga undantag under mellankrigstiden — försökt hålla en fast växelkurs fram till och med november 1992. I och med anknytningen till Bretton Woods-systemet från slutet av fyrtiotalet till början av sjuttiotalet fick kronan, liksom de flesta andra valutor i västvärlden, ett fast värde gentemot dollarn. Efter Bretton Woods-systemets sammanbrott, deltog Sverige tillsammans med fem andra europeiska länder i den s.k. "valutaormen" vilken innebar att kronans värde skulle vara fixerat mot ett vägt genomsnitt av dessa valutor. År 1976 lämnade Sverige valutaormen — som sedemera skulle komma att omformas till det nuvarande EMS — för att istället fixera kronans värde mot den s.k "korgen": ett vägt genomsnitt av våra viktigaste handelspartners valutor, där varje valutas vikt ungefärligen bestämdes av dess andel i den svenska utrikeshandeln. I maj 1991 övergavs korgen och kronans kurs knöts i stället till den europeiska valutaenheten ECU, ett vägt genomsnitt av EG-medlemsländernas valutor.

Att deklarera en fast valutakurs innebär egentligen att man samtidigt formulerar ett mål för inflationstakten. I ett litet utrikeshandelsberoende land som Sverige kan de inhemska priserna på de flesta varor, uttryckta i *utländsk* valuta, inte nämnvärt skilja sig från motsvarande priser i omvärlden, i alla fall på lite längre sikt. De inhemska prisstegringarna måste därmed begränsas till i stort sett samma takt som råder i den grupp av länder gentemot vilka vi vill upprätthålla fast växelkurs. I avsaknad av systematiska skillnader i produktivitetsutvecklingen kommer samma konsistenskrav också att gälla de inhemska lönestegringarna. Systematiskt snabbare inhemsk inflation är i längden oförenlig med en fast växelkurs och medför att kronan förr eller senare måste sjunka i värde, dvs. devalveras. Eller omvänt: återkommande devalveringar leder förr eller senare till snabbare inhemsk inflation.

Att på detta sätt se den fasta växelkursen som en långsiktig norm eller ett "kritstreck" för den inhemska inflationstakten var också ett uttalat syfte med växelkurspolitiken. Över långa tidsperioder var normen framgångsrik: den svenska inflationstakten avvek inte från omvärldens inflation i högre grad. I resonemanget ovan ligger emellertid också att förändringarna i växelkursregimen under de gångna decennierna innebar en operationell omformulering av inflationsmålet. Ett exempel är utträdet ur valutaormen i oktober 1976, vilket kan ses som en ovillighet att acceptera den inflationsnorm som låg i D-markens dominerande ställning i ormen och den låga tyska inflationstakten. Att fixera kronan mot en bredare korg av valutor innebar i realiteten en generösare norm för den inhemska inflationen.

Ändå misslyckades försöken att begränsa den inhemska inflationen under de kommande åren. Inklusive den kursjustering som gjordes när ormsamarbetet övergavs så devalverades kronan med sammanlagt cirka 45 % vid fem tillfällen fram till och med 1982. Från slutet på sjuttiotalet ända fram till 1991 steg de svenska priserna och lönerna i genomsnitt med ett par tre procent mer per år än i korgländerna.

Utvecklingen under dessa år låter sig väl beskrivas i termer av det teoretiska resonemanget i avsnitt 2.2: De första devalveringarna företas när sysselsättningen viker efter höga pris och löneökningar i en ekonomi med ett ambitiöst sysselsättningsmål som har hög vikt i beslutsfattarnas målfunktion. Devalveringarna leder till att förtroendet för den fasta växelkursen sviktar, löner och priser fortsätter uppåt i snabb takt, nya devalveringar följer för att rädda konkurrenskraft och sysselsättning, osv. I denna självuppfyllande pris-löne-devalveringsspiral förlorar den fasta växelkurspolitiken allt mer i trovärdighet. En sådan utveckling är för övrigt inte unik för Sverige: även Norge och Finland genomgick samma typ av devalveringscykel under de senaste decennierna.

Trovärdigheten i växelkurspolitiken och därmed i inflationsbekämpningen fick alltså en ordentlig knäck. Under åttiotalet fick penningpolitiken helt inriktas på målet att försvara den rådande växelkursen. Denna inriktning förstärkes ytterligare av den allt mer ökande kapitalrörligheten över gränserna som följde i kölvattnet på den gradvisa avvecklingen av valutaregleringen och den ökande integrationen av internationella finansiella marknader. Stora kapitalflöden i samband med bristande förtroende för kronan möttes vid flera tillfällen med drastiska räntehöjningar.

De senaste årens forskning har utvecklat metoder som gör det möjligt att mäta förtroendet för växelkurspolitiken genom att studera skillnaderna mellan utländska och inhemska räntor på värdepapper med liknande egenskaper och löptider. Sådana mått för Sverige tyder på att betydande devalveringsförväntningar dröjde sig kvar på finansiella marknader även under de senaste åren, till och med efter ECU-anslutningen i maj 1991.[22]

En grundläggande fråga är förstås varför den fasta växelkurspolitiken misslyckades med att skapa en bindning till en låg inflation under de senaste decennierna. En del av svaret kan ligga i att växelkursarrangemangen fram till och med valutaormen faktiskt byggde på ömsesidiga överenskommelser mellan olika länder, medan de senare försöken att fixera den svenska valutans värde byggde på ett ensidigt åtagande från svensk sida. I det tidigare Bretton Woods-systemet fanns mer eller mindre välartikulerade och restriktiva regler för hur och när växelkursförändringar kunde vidtas. Dessa krävde konsultationer eller gemensamma beslut i vilka ett land som vill devalvera typiskt mötte motstridiga intressen (eftersom en förbättring av ett lands konkurrenskraft betyder en

[22]För en översikt på svenska av denna litteratur, och dess tillämpningar på Sverige, se Svensson (1992).

försämring av andra länders konkurrenskraft). I förlängningen fanns möjliga och kännbara sanktioner mot ett land som missbrukade systemet. Av dessa orsaker steg den upplevda kostnaden av att föra en politik som riskerade att föra fram till en devalvering. Vid en ensidig fixering av valutakursen finns däremot inte några sådana kostnader, eller åtminstone är de åtskilligt svagare.

Argumentet kan översättas i termer av vår diskussion i avsnitt 2.2: ett land som ansluter sig till ett multilateralt växelkursarrangemang formulerar inte bara ett operationellt inflationsmål. Det delegerar också — åtminstone delvis — de penningpolitiska besluten till en institution som tenderar att styra den inhemska politiken i riktning mot detta mål. I enlighet med vårt tidigare resonemang, kan detta ge ökad trovärdighet åt det existerande inflationsmålet. Men ett land som unilateralt fixerar sin växelkurs får ingen ökad trovärdighet utöver den som ligger i de inhemska institutionerna.

Två slutsatser följer av detta resonemang. För det första kan det svenska misslyckandet att hålla nere inflationen under de senaste decennierna åtminstone delvis kopplas till trovärdighetsproblem i växelkurspolitiken. För det andra blir det speciellt viktigt hur centralbankens ställning regleras i den inhemska lagstiftningen under en växelkursregim med ensidigt deklarerad fast växelkurs, som i Sverige under de senaste decennierna. Ett stabilt ömsesidigt växelkursarrangemang kan betyda en del för trovärdigheten i inflationsbekämpningen om centralbanken har en svag ställning, medan det kan vara ganska betydelselöst om centralbanken redan har en stark ställning.

Stöd för ett sådant resonemang går att hämta i händelserna under den europeiska valutaoro som utbröt sensommaren 1992 när det stod klart att den Europeiska Monetära Unionen var ett mycket osäkrare projekt än de flesta bedömare tidigare hade tänkt sig. De länder som klarat sig helskinnade ur de följande spekulationsvågorna är nästan uteslutande länder där centralbanken har en självständig ställning medan motsatsen gäller de länder som råkat speciellt illa ut. Denna generalisering håller oavsett om vi betraktar länderna utanför eller innanför det europeiska växelkurssamarbetet EMS.

Detta leder oss naturligen in på den nya situation som råder i Sverige efter det att Riksbanken tvangs ge upp kampen för att försvara den fasta växelkursen i november 1992. En hel del talar för att vi kommer att ha flytande växelkurs under de närmaste åren och kanske ännu längre. Hur relevanta är resonemangen om trovärdighetsproblemen i penningpolitiken under flytande växelkurs? Svaret är att de troligen är högst relevanta. Med ensidigt deklarerad fast växelkurs och hög internationell kapitalrörlighet inskränker sig handlingsfriheten i penningpolitiken just till möjligheten att från tid till annan justera den fixerade kursen, medan den kortsiktiga räntepolitiken blir i stort sett uppbunden av att försvara växelkursen. Men med flytande växelkurs frigörs räntepolitiken och kan användas för att styra den inhemska efterfrågan. (Det är i själva verket ett standardresultat i läroböckerna att penningpolitiken blir betydligt mera kraftfull under flytande än under fast växelkurs.) Den teori som jag

beskrev i avsnitt 2 ovan förutsätter typiskt också en ekonomi med flytande växelkurs.

Den kortsiktiga penningpolitiska handlingsfriheten under flytande kurs ställer antagligen ännu starkare krav på en långsiktig bindning till en låginflationspolitik än under fast kurs. De trovärdighetsproblem som vi diskuterat i uppsatsen är ju nämligen intimt kopplade till möjligheten att på kort sikt expandera ekonomin. Testen på trovärdigheten i den långsiktiga strategi centralbanken bekänner sig till kommer därför mycket oftare än under en fast växelkurs. En centralbank som uppfattas ge efter vid kortsiktiga krav på en expansiv politik, eller en centralbank som uppfattas ackommodera en expansiv finanspolitik eller ökade inhemska pris- och löneökningar, kan därför snabbt förlora sin trovärdighet.

Låt mig också kort beröra ytterligare ett par frågor mot bakgrund av diskussionen i teori och empiriavsnitten ovan. I avsnitt 2.3 och avsnitt 3.2 diskuterade jag två typer av politiska cykler i stabiliseringspolitiken. Finns det några indikationer på att dylika cykler präglat den svenska stabiliseringspolitiken? Försök att med formella statistiska metoder belägga förekomsten av politiska cykler försvåras avsevärt av det allmänna problem jag nämnde i avsnitt 3.2, nämligen att politiska data är begränsade av antalet val och antalet maktskiften.

I Sverige gäller dessa svårigheter förstås i särskilt hög grad particykeln. Mig veterligen finns det heller inte några speciella studier av particykeln i Sverige. Sverige ingår dock i de ovannämnda tvärsittsstudierna av OECD-länder och tillhör dessutom den grupp av tvåparti- eller tvåblocksländer där de statistiska beläggen för particykeln är som starkast. Om man ser på tidpunkterna för viktiga stabiliseringspolitiska beslut under senare år finns det dock några enstaka observationer som tycks stämma bra överens med teorin: det tydligaste exemplet är kanske den 16-procentiga devalveringen efter den socialdemokratiska valsegern 1982.

Däremot finns det ett antal studier som formellt försöker identifiera en politisk konjunkturcykel i Sverige.[23] I regel ger de statistiska resultaten svagt stöd för teorin. Men även här går det att finna enstaka exempel på expansiva åtgärder innan val som tycks ligga väl i linje med teorins förutsägelser. Det gäller till exempel den finanspolitiska expansionen innan 1976 års val, liksom den 11-procentiga devalveringen i september 1981.

I de tidigare avsnitten diskuterade jag också de förhållanden som kan leda till långsiktiga budgetunderskott och risken att sådana underskott via en ackommoderande penningpolitik spiller över i högre inflation, en fråga som tyvärr blivit allt mer aktuell under den allra senaste tiden. Det finns i Sverige egentligen bara en tidigare period som är relevant för denna diskussion, nämligen underskottsperioden från mitten på sjuttiotalet till början på åttiotalet. Även om man inte skall dra för stora växlar på en enstaka observation, så är det slående hur väl denna period stämmer överens med både teori och empiri. Jag redogjorde för de resultat som

[23]Se Jonung (1989), för en översikt.

pekar på att långsiktiga underskott tenderar att uppkomma i länder med proportionella valsystem och speciellt i länder med koalitionsregeringar och täta regeringsskiften. Detta låter som en stående beskrivning av de politiska förhållandena i Sverige under sexårsperioden mellan 1976 och 1982. Länken mellan underskott och inflation via en ackommoderande penningpolitik rimmar också väl med den svenska utvecklingen under denna period, då ju kronan devalverades fem gånger.

4.2 Riksbankens ställning

Hur skall vi då bedöma Riksbankens ställning så som den läggs fast av det existerande regelverket? Det teoretiska resonemanget och de empiriska resultaten som jag tidigare anfört antyder vilka specifika aspekter av centralbankens ställning som det är mest väsentligt att granska. I det följande tar jag upp dessa aspekter under fem rubriker: verksamhetsmålet, riksbanksfullmäktige, riksbankschefen, kontrollen över penningpolitiken, och statens lånemöjligheter.

Verksamhetsmålet. Riksbanken har — olikt många andra centralbanker — över huvud taget inget lagfäst verksamhetsmål av makroekonomisk karaktär. Den har således inte heller något speciellt mål att värna om penningvärdet, som centralbankerna i de låginflationsländer vi identifierade i avsnitt 3.1. Lagstiftningen (9 kap. 12 § regeringsformen och 4 § riksbankslagen) definierar bara Riksbankens uppgifter utan att formulera något mål för verksamheten. Att införa ett verksamhetsmål som speciellt betonar prisstabiliteten har faktiskt diskuterats i ett par tidigare utredningar vilka berört Riksbankens ställning. Senast tog statsskuldspolitiska kommittén upp frågan i sitt betänkande (SOU 1986:22) men avfärdade då ett mål som onödigt eller rent utav olämpligt. Däremot argumenterade Erik Lindahl med viss kraft för ett lagfäst prisstabiliseringsmål i penningvärdesutredningens betänkande år 1955. Betänkandet ledde dock inte till några åtgärder eller förändringar av lagstiftningen.

Riksbanksfullmäktige. I de flesta länder är det regeringen som är centralbankens politiska huvudman och utnämner centralbankens ledning. Sverige och Finland är de enda två länder i västvärlden där utnämningsmakten i sin helhet ligger hos parlamentet. Utnämningen av Riksbankens ledningsorgan — riksbanksfullmäktige — ligger därför naturligen också hos riksdagen. Detta faktum gör i sig riksbanksfullmäktige mer självständig gentemot *regeringen* jämfört med centralbanksstyrelserna i andra länder, speciellt om regeringen har en svag parlamentarisk ställning.

Andra förhållanden i Sverige gör dock riksbanksfullmäktige betydligt mindre självständig mot statsmakten. Fullmäktiges mandatperioder är dels mycket korta, 3 år, dels väljs alla fullmäktige av den nya riksdagen omedelbart efter varje riksdagsval. I många länder är centralbankledningens mandatperioder betydligt längre — både i absolut tid och i förhållande till parlamentets mandatperiod. I de flesta länder är utnämningarna också utspridda över tiden genom ett rullande tillsättningsförfarande.

Ett annat förhållande som bidrar till ökat politiskt beroende är den svenska sedvänjan att utnämna sittande riksdagsledamöter till fullmäktigeledamöter.

Riksbankschefen. Fram till den nya riksbankslagen trädde i kraft var det regeringen som utnämnde riksbankschefen för samma mandatperiod som fullmäktige. De nya reglerna innebär i stället att de av riksdagen valda fullmäktige väljer en ytterligare fullmäktige som blir riksbankschef. (9 kap. 12 § regeringsformen.) Genom detta dubbla led av delegering har riksbankschefens ställning onekligen blivit mer självständig gentemot regeringsmakten jämfört med centralbankscheferna i andra länder. Dessutom har riksbankschefens mandatperiod förlängts till 5 år, vilket fortfarande är en tämligen kort mandatperiod i internationell jämförelse. Dock finns det ett ringa uppmärksammat förbehåll som potentiellt försvagar riksbankschefens ställning. Fullmäktige kan nämligen — när som helst och utan särskilt angivna skäl — skilja riksbankschefen från sitt uppdrag. Det är således enligt gällande lag fullt möjligt för en nyvald riksbanksfullmäktige att utan vidare spisning utse en ny riksbankschef.

Kontrollen över penningpolitiken. När det gäller kontrollen över penningpolitiken tillhör Riksbanken onekligen de mest självständiga centralbankerna i västvärlden. Lagstiftningen ger till och med Riksbanken rätt att besluta om växelkursregimens utformning, en fråga som ligger under regeringens domäner i alla andra länder. Inför viktiga penningpolitiska beslut finns det visserligen en lagfäst samrådsskyldighet med regeringen, men lagtexten måste definitivt tolkas som att Riksbanken har beslutsrätten. Detta likställer Riksbanken med centralbankerna i låginflationsländerna i avsnitt 3.1, medan i de flesta andra länder regeringen har den slutgiltiga lagfästa beslutsrätten.

Statens lånemöjligheter. Den svenska lagstiftningen innehåller inga begränsningar av statens direkta eller indirekta lånemöjligheter i Riksbanken och därmed ingen direkt spärr mot likvidisering av offentliga budgetunderskott. Sådana lånemöjligheter existerar dels via statens konto i Riksbanken, dels via Riksbankens regelbundna deltagande i auktionerna på nyutgivna statsskuldväxlar och statsobligationer, dels via Riksbankens rätt att rekvirera obligationer från Riksgäldskontoret. Många andra länder, speciellt låginflationsländer, har lagfästa begränsningar av hur länge krediter till staten får löpa, eller av krediternas belopp, till exempel som en viss procentsats av statens inkomster.

4.3 Möjliga reformer

Resonemanget i uppsatsens tidigare avsnitt pekar i riktning mot ett antal möjliga förändringar i den svenska lagstiftning — regeringsformen, riksdagsordningen och riksbankslagen — som reglerar Riksbankens ställning. I det följande tar jag upp de möjliga reformer som jag uppfattar som mest näraliggande, i den meningen att de har stöd både i den teori och erfarenheter som jag har redovisat. Jag upprepar i korthet huvudargumenten för varje tänkbar reform samt nämner några specifika frågeställningar som måste betraktas i samband med ny lagstiftning.

1 Prisstabilitet som explicit och överordnat verksamhetsmål

Teorin i avsnitt 2 visade att en överbetoning av inflationsmålet, i samband med delegering av penningpolitiken till en någorlunda självständig centralbank, kunde öka styrkan i inflationsbekämpningen i och med att centralbanken blev mindre benägen att ackommodera höga pris och löneökningar såväl som en expansiv finanspolitik. Erfarenheterna i avsnitt 3 pekar också på att centralbankerna i de länder som bäst lyckats bekämpa inflationen har ett verksamhetsmål som betonar prisstabilitet.

Om man nu inför ett sådant lagfäst mål för Riksbankens verksamhet, hur skall det formuleras? Detta är inte bara en fråga om ordalydelse — någon fras om att "värna om penningvärdet" verkar mest ändamålsenlig — utan också huruvida andra makroekonomiska mål skall nämnas som underordnade mål? En annan fråga är om verksamhetsmålet enbart skall nämnas i riksbankslagen eller också i regeringsformen. Det senare alternativet gör bindningen starkare, både ur formell och ur symbolisk synvinkel.

2 Längre mandatperioder och rullande tillsättningar av riksbanksfullmäktige

Argumenten för att förlänga mandatperioderna och att sprida ut tillsättningarna över tiden är att det skulle kunna bidra till öka kontinuiteten och långsiktigheten i penningpolitiken genom att göra fullmäktige mer fristående gentemot statsmakterna i allmänhet och den sittande politiska majoriteten i synnerhet, speciellt genom att beskära den nyvalda riksdagens fullständiga inflytande över fullmäktiges sammansättning. Länder med låg inflation har i regel också långa mandatperioder och rullande tillsättningar av ledamöterna i centralbanksstyrelsen. Hur långa skall mandatperioderna vara? Med rullande utnämningar och sju stycken fullmäktige som väljs av riksdagen, ter sig sjuåriga mandatperioder och en ny fullmäktige per år som en enkel lösning. Det är dock inte självklart när valen skall äga rum och hur valberedningen bör gå till.

3 Begränsad valbarhet till fullmäktige

För att minska den sittande regeringens möjlighet att utöva påtryckningar på fullmäktige — speciellt då det gäller att ändra penningpolitiken i en riktning som tjänar kortsiktigt politiska syften — kan man motivera ett förbud mot att utnämna yrkespolitiker till fullmäktigeledamöter. Vissa begränsningar i valbarheten förekommer redan i rådande lagstiftning. Jag tänker då inte närmast på kravet att fullmäktige inte får vara underåriga eller satta i konkurs, utan på bestämmelsen att statsråd samt styrelseledamöter i banker inte får vara ledamöter (33 § riksbankslagen). Uppenbarligen har lagstiftaren ansett att en risk för intressekonflikter föreligger, även om intressekonflikterna när det gäller bankstyrelser antagligen inte bara har att göra med de makroekonomiska aspekterna av penningpolitiken, utan också med Riksbankens roll i regleringen av de finansiella marknaderna.

4 Förstärkt ställning för riksbankschefen

Eftersom riksbankschefen *de facto* kontrollerar det löpande handhavandet av penningpolitiken, är argumentet för en självständig riksbankschef detsamma som argumentet för en mer självständig fullmäktige. Den nuvarande ordningen, där riksbankschefen — i analogi med ordningen i en vanlig bolagsstyrelse — utnämns av fullmäktige innebär som jag nämnde tidigare ett dubbelt led av delegering. Fullmäktiges diskretionära avsättningsrätt undergräver dock riksbankschefens potentiellt mycket starka ställning. Ett sätt att stärka riksbankschefens ställning vore att klarare fastlägga ansvarsförhållandena gentemot fullmäktige, till exempel genom ett krav på att fullmäktige beviljade riksbankschefen ansvarsfrihet enligt någon lagfäst procedur. Det måste också sägas att nuvarande ansvarsförhållanden för riksbanksledningen är lite grumliga i nuvarande lagstiftning. Exempelvis är riksbankschefen ansvarig inte bara gentemot fullmäktige. Han är också, liksom övriga fullmäktigeledamöter, ansvarig gentemot riksdagen, som varje år i februari skall besluta om ansvarsfrihet för fullmäktige. Den allmänna frågan om Riksbankens ansvarsförhållande gentemot sin politiska huvudman är för övrigt i mitt tycke en mycket viktig fråga som inte fått den plats som den förtjänar vara sig i den vetenskapliga litteraturen eller i den populära debatten. Ansvarsfrågan bör därför granskas i detalj i samband men en eventuell riksbanksreform. Rimligen borde en reglering av ansvarsfrågan underlättas om Riksbanken ges ett tydligt verksamhetsmål. Som jag påpekade i avsnitt 2 är det önskvärt att riksbanksledningen kan hållas ansvarig för hur väl den lyckas fullgöra sin ålagda uppgift. Det finns i detta sammanhang anledning att närmare studera de centralbanksreformer som nyligen genomförts i Nya Zeeland och i Kanada, eftersom man i dessa länder fört långtgående diskussioner om precisa verksamhetsmål samt reglerade ansvarsförhållanden. En ytterligare fråga gäller centralbankschefens mandattid. Där kan man möjligen hävda att den borde vara minst lika lång som fullmäktiges. En sådan ordning är vanlig i de flesta länder även om undantag förekommer.[24]

5 Begränsade lånemöjligheter i Riksbanken

Det teoretiska argumentet för att begränsa statens lånemöjligheter i Riksbanken är att minska risken för att budgetunderskott spiller över i högre inflation via en (framtvingad) ackommoderande penningpolitik. Det finns också vissa empiriska belägg för att centralbankens ställning faktiskt kan vara ett sätt att minska denna risk. Det finns idag särskild anledning att påminna om länken mellan budgetunderskott och inflation samt erinra om att en sådan period inträffade för inte alltför länge sedan. Vi kan heller inte utesluta en parlamentarisk situation i framtiden, med svaga regeringar, som är oförmögna eller ovilliga att föra en tillräckligt stram

[24]Chefen för den amerikanska centralbanken Federal Reserve (som utnämns av presidenten) har sålunda en mandattid på fyra år, medan medlemmarna i Federal Reserve Board (tillika utnämnda av presidenten) sitter på fjorton år.

finanspolitik. Man kan begränsa statens lånemöjligheter genom att införa en tidsgräns eller beloppsgräns för statens krediter hos Riksbanken, liknande de som finns i många länder. En radikalare lösning vore att helt stänga statens konto i Riksbanken (staten kunde i stället ha konto i en eller flera affärsbanker) och att förbjuda Riksbanken att agera på primärmarknaden för statspapper.

Om man ändrar lagstiftningen vad gäller statens lånemöjligheter i Riksbanken blir det också rimligt att se över den lagstiftning som reglerar Riksgäldskontoret.

Referenser

Alesina, A., (1987), "Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game". *Quarterly Journal of Economics*, Vol 102, s. 651-678.

Alesina, A., (1988), Macroeconomics and Politics", *NBER Macroeconomics Annual*, MIT Press, Cambridge.

Alesina, A., Cohen, G. och Roubini, N., (1992), "Macroeconomic Policy and Elections in OECD Democracies". I *Political Economy, Growth, and Business Cycles*, redaktörer A., Cukierman, Z., Hercowitz och L., Leiderman. MIT Press, Cambridge.

Alesina, A. och Drazen, A., (1991), "Why are Stabilizations Delayed?" *American Economic Review*, Vol 81, s. 1170-1188.

Alesina, A. och Grilli, V., (1992), "The European Central Bank: Reshaping Monetary Politics in Europe". I *Establishing a Central Bank: Issues in Europe and Lessons from the US*, redaktörer M.B., Canzoneri, V., Grilli och P.R., Masson, Cambridge University Press, Cambridge.

Alesina, A. och Roubini, N., (1992), "Political Cycles in the OECD Countries". *Review of Economic Studies*, Vol 59, s. 689-702.

Alesina, A. och Tabellini, G., (1987), Rules and Discretion with NonCoordinated Monetary and Fiscal Policy", *Economic Inquiry*, Vol. 25, s. 619-30.

Bade, R. och Parkin, M., (1987), "Central Bank Bank Laws and Monetary Policy", stencil, University of Western Ontario.

Barro, R., (1983), "Inflationary Finance under Discretion and Rules", *Canadian Journal of Economics* 16, s. 1-25.

Barro, R. och Gordon, D., (1983), "Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy". *Journal of Monetary Economics*, Vol 12, s. 101-122.

Bodart, V., (1990), "Central Bank Independence and the Effectiveness of Monetary Policy: A Comparative Analysis", stencil, IMF.

Capie, F., Mills, T. och Wood, G., (1992), "Central Bank Dependence and Inflation Performance: An Exploratory Data Analysis", stencil.

Grilli, V., Masciandro, D. och Tabellini, G., (1991), "Institutions and Policies". *Economic Policy*, s. 342-392.

Cukierman, A., (1992), *Central Bank Strategy, Credibility and Independence: Theory and Evidence*, MIT Press, Cambridge.

Cukierman, A., Webb, S. och Neyapti, B., (1991) "The Measurement of Central Banks Independence and its Effect on Policy Outcomes", stencil.

Hibbs, D., (1977), "Political Parties and Macroeconomic Policy". *American Political Science Review*, Vol 71, s. 1467-1487.

Jonung, L., (1989), *Inflation och ekonomisk politik i Sverige*. Dialogos Economics, Lund.

Lindbeck, A., (1976), "Stabilization Policy in Open Economics With Endogenous Politicians". *American Economic Review Papers and Proceedings*, maj, s. 1-19.

Lohman, S., (1992), "Optimal Commitment in Monetary Policy: Credibility vs Flexibiltiy". *American Economic Review*, Vol 82, s. 273-86.

Nordhaus, W., (1975), "The Political Business Cycle". *Review of Economic Studies*, Vol 42, s. 169-190.

Obstfeld, M., (1993), "Destabilizating Effects of Exchanging Rate Escape Clauses". Kommer i *Journal of International Economics*.

Persson, M., (1990), "Vad kan en finansminister göra?" I *Ekonomiska Rådets Årsbok 1989*, Stockholm.

Persson, T., (1990), "Stabiliseringspolitikens möjligheter: En instabil historia". I *Ekonomiska Rådets Årsbok 1989*, Stockholm.

Persson, T., (1993), "Trovärdig och politiskt möjlig ekonomisk politik". I 22 ekonomiska essäer tillägnade Lars Werin. Redaktör C-H, Sieven. SNS Förlag, Stockholm.

Persson, T. och Svensson, L.E.O., (1989), Why a Stubborn Conservative would Run a Deficit: Policy With Time Inconsistent Preferences. *Quarterly Journal of Economics*, Vol 104, s. 325-345.

Persson, T. och Tabellini, G., (1990), *Macroeconomic Policy, Credibility and Politics*. Harwood Academic Publishers, Chur.

Persson, T. och Tabellini, G., (1993), "Designing Institutions for Monetary Stability". Kommer i *Carnegie-Rochester Conference Series*.

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

Rogoff, K., (1990), "Equilibrium Political Budget Cycles". *American Economic Review*, Vol 80, s. 21-36.

Svensson, L.E.O., (1992), "Växelkurspolitikens trovärdighet — Att mäta devalveringsförväntningar". *Ekonomisk Debatt*, Nr 2.

Tabellini, G. och Alesina, A., (1990), "Voting on the Budget Deficit". *American Economic Review*, Vol 80, s. 37-49.

Walsh, C., (1992), "Optimal Contracts for Central Bankers", stencil, University of California at Santa Cruz.

Weber, A., (1992), "Monetary Policy in Europe: Towards a European Central Bank and One European Currency", stencil.

Bilaga 3

Centralbankens ställning i andra länder[1]

AUSTRALIEN

The Reserve Bank of Australia

Lagstiftning. Reserve Bank Act 1959.

Kompetensområde och direktivrätt. Centralbankens styrelse beslutar i penningpolitiska frågor. Vid oenighet med regeringen om politikens utformning har regeringen rätt att utfärda direktiv efter det att ansträngningar gjorts att komma överens. Direktiven skall läggas fram inför parlamentet tillsammans med centralbankens yttrande i ärendet. Valutapolitiken beslutas av regeringen och verkställs av centralbanken.

Samråd. Centralbankschefen och finansministern skall upprätthålla nära förbindelser och hålla varandra fullt informerade i ärenden av gemensamt intresse för banken och finansministern.

Verksamhetsmål. "... (a) the stability of the currency of Australia; (b) the maintenance of full employment in Australia; and (c) the economic prosperity and welfare of the people of Australia." Artikel 10.2.

Centralbanksledning. I centralbankens beslutande organ — the Reserve Bank Board — ingår centralbankschef, vice centralbankschef och statssekreteraren i finansdepartementet. Därutöver ingår 7 ledamöter som utses av regeringen på 5 år med successiv förnyelse och kan omväljas. Centralbankschefen och vice centralbankschefen väljs av regeringen på 7 år och kan omväljas. Centralbankschefen och ledamöterna kan avsättas om dessa inte sköter sina uppgifter ("holds office subject to good behaviour".) Ledamöterna kan inte vara anställda eller styrelsemedlemmar inom bankverksamhet.

Banken skall ledas av centralbankschefen, som kan delegera uppgifter till en vice centralbankschef.

Rapporteringsskyldighet. Årsberättelse tillställs finansdepartementet och delges parlamentet.

Statens lånemöjligheter. Regler saknas.

---

[1] I bilagan presenteras de grundfakta som utgör underlag för kapitel 6. Citat återges på originalspråket för de nordiska och engelskspråkiga länderna. För övriga länder har centralbankens egen översättning till engelska använts.

DANMARK

Danmarks Nationalbank

Lagstiftning. Lag 1936. Senare ändringar. Reglemente 1942.

Kompetensområde och direktivrätt. Bankens kompetensområde är ej närmare avgränsat i lagen. Enligt reglementet fastställer direktionen diskontot. När förändringar skall företas i diskontot, måste den kungliga bankkommissarien (se nedan) och finansministern underrättas. Dessa har rätt att delta i direktionens möten, dock utan rösträtt.

Samråd. Regler saknas.

Verksamhetsmål. "... at opraete et sikkert Pengevaese her i Landet samt at lette og regulere Pengeomsaetning og Kreditgivning." (§ 1)

Centralbanksledning. Banken har två övervakande organ: representantskapet och bestyrelsen. Det beslutande organet — direktionen — svarar för planering och verkställighet av penningpolitiken samt den dagliga ledningen av banken. Direktionen består av tre direktörer. En av direktörerna (centralbankschefen) väljs av regeringen och fungerar som direktionens ordförande. De två andra direktörerna utses av representantskapet. Samtliga direktionsmedlemmar väljs på obegränsad tid men skall söka avsked före 70 års ålder. Centralbankschefen kan avsättas av regeringen och de övriga ledamöterna i direktionen kan avsättas av representantskapet.

Representantskapet består av 25 ledamöter och sammanträder en gång per år. Två av ledamöterna, en med juridisk och en med nationalekonomisk utbildning, väljs av regeringen. Folketinget utser bland sina ledamöter 8 medlemmar. Resterande 15, som skall ha "ingående insikt i näringslivsförhållanden", väljs in av representantskapet. De skall utgöra ett representativt urval av olika näringsgrenar och landsdelar. Mandattiden är 5 år för samtliga med successiv förnyelse. Om en ledamot utträder, skall ny väljas för den kvarvarande tiden.

Bestyrelsen utgör representantskapets arbetsutskott och består av 7 av dess ledamöter. Bestyrelsen sammanträder en gång i månaden. De två av regeringen utsedda ledamöterna i representantskapet ingår liksom 5 övriga som representantskapet väljer inom sig för ett år i taget.

Regeringen utövar tillsyn av banken genom ekonomiministern, under titeln kunglig bankokommissarie. Han är ordförande i representantskapet och har rätt att delta i styrelsens möten. Viktiga beslut får ej fattas i hans frånvaro, om han inte är underrättad i förväg.

Rapporteringsskyldighet. Årsberättelse tillställs ekonomiministern.

Statens lånemöjligheter. Regler saknas.

FINLAND

Finlands Bank

Lagstiftning. Myntlag 1962. Lag om införande av myntlag 1962. Förordning om handläggning i statsrådet av ärendena angående markens externa värde 1977. Regeringsform 1919. Riksdagsordning 1928. Reglemente för Finlands bank 1925. Instruktion för Finlands bank 1925. Instruktion för riksdagens bankfullmäktige 1992. Instruktion för Finlands banks revisorer 1984

Kompetensområde och direktivrätt. Det beslutande organet — bankfullmäktige — beslutar om penningpolitiken. Regeringen saknar direktivrätt. Sedan 1977 beslutar regeringen om valutapolitiken på förslag från centralbanken. Förslaget måste först godkännas av bankfullmäktige. Regeringen kan anta eller förkasta förslaget, däremot ej ändra det. Växelkursen fastställdes i lag fram till dess den finska marken började flyta 1992.

Samråd. Regler saknas.

Verksamhetsmål. "Finlands Bank har till uppgift att upprätthålla stadga och säkerhet i Finlands penningväsende samt att befordra och underlätta penningomsättningen i landet". (Reglementet § 1). I instruktionen till bankfullmäktige stadgas: "Bankfullmäktige böra i all sin verksamhet så begå, att Finlands mynt bibehåller sitt i lag stadgade värde." (3 § i instruktion för parlamentets bankfullmäktige.)

Centralbanksledning. Det beslutande organet — bankfullmäktige — väljs av riksdagen. Mandatperioden är densamma som för riksdagen. Inom sig väljer styrelsen sin ordförande och viceordförande. Medlem i bankfullmäktige är skyldig att avgå, om denne blir utsedd till statsråd, om bankfullmäktige enhälligt beslutar att personens övriga verksamhet strider mot uppdraget, eller om denne sätts i konkurs.

Den verkställande ledningen består av riksbankschefen och 4 direktörer. Ingen av dessa ingår i bankfullmäktige. Samtliga utses av presidenten på obestämd tid. Inget stadgas om avsättning, men det finns en åldersgräns på 67 år. Fullmäktige föreslår vilka som skall utses, men förslaget är ej bindande för presidenten.

Rapporteringsskyldighet. Årsberättelse skall tillställas riksdagen.

Statens lånemöjligheter. Regler saknas.

FRANKRIKE

Banque de France

Lagstiftning. Lag no 73-7 om Banque de France 1973

Kompetensområde och direktivrätt. Centralbanken skall bedriva sin verksamhet på grundval av de instruktioner som utfärdas av finansministern men skall delta i planeringen och verkställa penningpolitiken. Regeringen beslutar om växelkurspolitiken, som verkställs av centralbanken.

Samråd. Regler saknas.

Verksamhetsmål. "The Banque de France ("the Bank") shall be the institution to which the State assigns the general task of watching over the currency and the supply of credit within the framework of the economic and financial policies of the nation. In this connection it shall ensure the proper functioning of the banking system." (Artikel 1.) "The Banque de France, operating on behalf of the State and within the framework of the general instructions issued by the Minister of Economic Affairs and Finance, shall smooth out fluctuations of the franc in the foreign exchange markets and manage the public foreign exchange reserves." (Artikel 3.)

Centralbanksledning. Det högsta organet — le Conseil General — består av centralbankschefen, 2 vice centralbankschefer och 10 övriga. Av dessa 10 väljer regeringen 9 på 6 år med successiv förnyelse. Dessa skall väljas på grundval av den kompetens de besitter i ekonomiska frågor. En ledamot väljs av bankens anställda.

Bankens ledning ankommer på centralbankschefen. Inga beslut som fattats av styrelsen får verkställas utan att de bär hans underskrift. Vid sin sida har denne två vice centralbankschefer. Centralbankschef och vice centralbankschefer väljs av regeringen på obestämd tid och kan avsättas utan uppgiven anledning.

Vid sidan av ledningsorganen finns ett rådgivande organ — Conseil National du Credit — som består av 51 ledamöter, vilka samtliga utses av regeringen. Dessa representerar olika socio-ekonomiska grupper. Organet skall ge råd i penningpolitiska frågor och i frågor som berör det finansiella systemets funktionssätt.

Rapporteringsskyldighet. Centralbankschefen skall minst en gång om året till presidenten avlägga skriftlig rapport om bankens verksamhet.

Statens lånemöjligheter. Villkoren för statens lån i centralbanken skall grundas på överenskommelser med finansministern, vilka skall bekräftas av styrelsen och godkännas av parlamentet.

FÖRENTA STATERNA

The Federal Reserve Bank of the United States

Lagstiftning. Författningen artikel 1, sektion 8. Federal Reserve Act 1913. Senare ändringar.

Kompetensområde och direktivrätt. Kongressen har makten över penningväsendet enligt författningen men har delegerat den till centralbanken sedan 1913. Banken är ansvarig inför kongressen, som har rätt att ge instruktioner. Regeringen har ingen direktivrätt men utser ledningen. Valutapolitiken beslutas av finansdepartementet, som har anförtrott Federal Reserve handhavandet av valutareserven och utsett Federal Reserve Bank of New York till sin agent i valutamarknadstransaktioner.

Samråd. Lagen stadgar inget samråd med regeringen. Däremot är banken skyldig att deklarera sina avsikter och förklara sina åtgärder inför kongressen (se nedan). Informella kontakter mellan regeringsföreträdare och banken förekommer regelbundet.

Verksamhetsmål. Enligt ett tillägg till Federal Reserve Act från 1978 skall banken "maintain long run growth of the monetary and credit aggregates commensurate with the economy's long run potential to increase production so as to promote the goals of maximum employment, stable prices, and moderate long-term interest rates." (§225a)

Centralbanksledning. Banken har två organ med penningpolitisk beslutsrätt. Board of Governors har till huvuduppgift att leda de 12 Federal Reservebankerna och övervaka banksystemet. Den beslutar också om diskontot, ett instrument som dock har liten betydelse idag. I detta organ ingår 7 ledamöter inklusive centralbankschefen, vilken också är

ordförande, och vice centralbankschefen. Samtliga utses av presidenten på 14 år men måste godkännas av senaten. Ledamöterna är heltidsanställda. Uppdraget kan inte förnyas. Ordförande och viceordförande utses för 4 år i taget. Uppdragen kan förnyas så länge dessa är medlemmar av styrelsen. Ordförandens mandatperiod löper ut ett år före presidentens.

Federal Open Market Committee (FOMC) är det egentliga policyorganet, då det beslutar om öppna marknadsoperationer. I detta ingår ledamöterna i *Board of Governors* samt representanter för 5 Federal Reservebanker, i regel dess chefer. Organet består alltså av 12 ledamöter. Platserna roterar mellan de olika delstatsbankerna; alla är dock alltid närvarande vid mötena. Ordförande i FOMC är centralbankschefen.

Rapporteringsskyldighet. Centralbankschefen och övriga ledamöter av styrelsen är skyldiga att infinna sig, då de blir kallade till kongressförhör. Två gånger per år skall skriftliga rapporter om penningpolitiken tillställas kongressen enligt ett tillägg till The Federal Reserve Act 1978 (§225a). Rapporten skall bl.a. ange relationen mellan planerade åtgärder och mål för det närmaste året. Målen behöver inte uppfyllas, men avvikelser skall förklaras i kommande rapporter.

Statens lånemöjligheter. Formellt finns inga gränser för denna finansiering. Sedan 1951 finns en överenskommelse mellan Federal Reserve och finansdepartementet, som innebär att Federal Reserve inte företar öppna marknadsoperationer för att stödja statsskuldspolitiken.

ITALIEN

Banca d'Italia

Lagstiftning. Lag 1936. Senare ändringar.

Kompetensområde och direktivrätt. Regeringen formulerar riktlinjerna för penningpolitiken. Detta sker i ett speciellt ministerorgan CIPE. Beslut om diskontot fattas av finansdepartementet på förslag av centralbanken. Beslut om reservkrav fattas i ett annat ministerorgan CICR, medan centralbanken själv beslutar om öppna marknadsoperationer. Om valutapolitiken finns inga speciella bestämmelser i lagen. I praktiken uppges besluten arbetas fram i samarbete mellan banken och finansdepartementet. Valutareserven förvaltas av ett speciellt organ (l'Uficio Italiano dei Cambi) med centralbankschefen som ordförande.

Samråd. Regler saknas.

Verksamhetsmål. Ej angivet.

Centralbanksledning. Det högsta organet består av 13 ledamöter och centralbankschefen. Styrelsen förutom chefen utses av bolagsstämman (banken ägs av finansiella institutioner, till största delen offentliga) och skall representera olika regioner. Mandattiden är 3 år och återval är möjligt. Personer med politisk anknytning eller anställning i kreditinstitut kan ej utses. Alla val och avsättningar av bolagsstämman måste godkännas av statspresidenten och regeringen. Finansministern har rätt att delta i styrelsemötena som observatör.

Den verkställande ledningen består av centralbankschefen och ett obestämt antal direktörer. De utses på obestämd tid av styrelsen, som också kan avsätta dem.

Rapporteringsskyldighet. Bokslut tillställs finansministern. Verksamhetsberättelse tillställs bolagsstämman. Centralbankschefen är skyldig att inställa sig då han blir kallad till förhör av parlamentet.

Statens lånemöjligheter. Staten har automatisk tillgång till centralbankskrediter upp till motsvarande 14 procent av statsinkomsterna. Parlamentet kan bevilja ytterligare lån. Banken är inte skyldig att köpa statspapper. Banken deklarerade 1981 att den inte längre automatiskt köper statspapper.

JAPAN

Nippon Ginko (The Bank of Japan)

Lagstiftning. Bank of Japan law nr 67 1942. Senare ändringar

Kompetensområde och direktivrätt. Lagen fastställer att banken står under övervakning av den ansvarige ministern, som kan beordra vilken åtgärd som helst. Bankens styrelse skall formulera och verkställa penningpolitiken.

Samråd. Regler saknas.

Verksamhetsmål. "The Bank of Japan has, for its object, the regulation of the currency, the control and facilitation of credit and finance, and the maintenance and fostering of the credit system, pursuant to the national policy, in order that the general economic activities of the nation might adequately be enhanced." (Artikel 1.)

Centralbanksledning. Det beslutande organet består av 7 ledamöter. Centralbankschefen liksom en representant för finansdepartementet och en för den ekonomiska planeringsbyrån ingår. Övriga 4 ledamöter väljs av regeringen på 4 år och skall godkännas av parlamentet. Ledamöterna kan endast avsättas på grundval av kriminella handlingar eller mental ohälsa. De 4 ledamöterna skall representera specialkompetens från den finansiella sektorn, industrin, handeln samt jordbruket. Ledamöterna är heltidsanställda och kan inte ha andra inkomster eller ställa upp i politiska val.

Den verkställande ledningen består av centralbankschefen, vice centralbankschefen, minst tre direktörer, två revisorer och ett antal rådgivare. Centralbankschefen och vice centralbankschefen väljs av regeringen på 5 år. Direktörerna väljs av finansministern efter förslag från centralbankschefen på 4 år. Även revisorer och rådgivare väljs av finansministern, de förstnämnda på tre år och de senare på två år. Lagen stadgar inget om avsättning av direktionen. Direktionen kan inte inneha andra sysslor utan tillstånd av den ansvarige ministern.

Rapporteringsskyldighet. Årsberättelse skall via finansministern tillställas parlamentet.

Statens lånemöjligheter. Krediter är tillåtna.

KANADA

The Bank of Canada

Lagstiftning. Bank of Canada Act 1934. Senare ändringar.

Kompetensområde och direktivrätt. Banken har rätt att besluta om

räntepolitiken. Inom de gränser lagen drar upp beslutar banken om reservkrav för bankerna. Regeringen har beslutanderätten i de valutapolitiska frågorna, medan centralbanken har det operationella ansvaret för valutapolitiken. Efter en lagändring 1967 har finansministern rätt att utfärda direktiv, om oenighet beträffande politikens utformning uppstår. Centralbankschefen skall konsulteras och regeringen skall godkänna direktivet, som skall publiceras och läggas fram inför parlamentet.

Samråd. Centralbankschefen och finansministern skall ha regelbundna konsultationer om penningpolitiken och dess relation till den allmänna ekonomiska politiken.

Verksamhetsmål. "Whereas it is desirable to establish a central bank in Canada to regulate credit and currency in the best interest of the economic life of the nation, to control and protect the external value of the national monetary unit and to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so far as may be possible within the scope of monetary action, and generally to promote the economic and financial welfare of Canada." (Ingress till lagen.)

Centralbanksledning. I bankens högsta beslutande organ — Board of Directors — ingår centralbankschefen och bankens vice centralbankschef samt 12 andra ledamöter. Vice finansministern ingår i styrelsen, dock utan rösträtt. De 12 ledamöterna väljs av finansministern, med godkännande av regeringen, för en mandattid om 3 år. Dessa är ej anställda av banken. Styrelsen förnyas successivt och skall representera olika yrken. Ledamöterna kan inte inneha offentliga uppdrag annat än styrelseuppdrag på deltid.

Det finns ett underliggande organ — the Executive Committe — med karaktär av arbetsutskott som sammanträder veckovis. Det består av centralbankchefen, vice centralbankschefen och 2 eller högst 4 av de övriga ledamöterna i den stora styrelsen.

Den verkställande ledningen utgörs av centralbankchefen och en eller två vice centralbankschefer. Centralbankschefen och vice centralbankschefen väljs av styrelsen för 7 år åt gången och kan väljas om. Valet skall godkännas av regeringen. Dessa kan inte avsättas utan grundad anledning.

Rapporteringsskyldighet. Årsberättelse läggs fram i parlamentet av finansministern.

Statens lånemöjligheter. Lagen gör åtskillnad mellan lån med och lån utan säkerhet. De förstnämnda är obegränsade till volym, men löptiden är maximerad till 6 månader. Lån utan säkerhet får inte överstiga 1/3 av statens beräknade inkomster under budgetåret.

NEDERLÄNDERNA

De Nederlandsche Bank

Lagstiftning. Bank Act 1948. Senare ändringar: Articles of Association of De Nederlandsche Bank NV 1988.

Kompetensområde och direktivrätt. Formellt har regeringen den yttersta bestämmanderätten över penningpolitiken genom finansministerns rätt att utfärda direktiv. Centralbanken har rätt att överklaga till regeringen, som beslutar om direktivet skall gälla. Beslutar regeringen att så skall vara fallet, skall beslutet och motiveringen till detta publiceras. Direktivrätten har aldrig använts, och banken har i praktiken en stor autonomi.

Samråd. Regler saknas.

Verksamhetsmål. "It shall be the duty of the Bank to regulate the value of the Netherlands monetary unit in such a manner as will be most conducive to the nation's prosperity and welfare, and in so doing seek to keep the value as stable as possible." (Artikel 9.1.)

Centralbanksledning. Alla penningpolitiska beslut fattas av den verkställande ledningen. Denna består av en ordförande som också är chef, en sekreterare samt minst tre och högst 5 verkställande direktörer. Samtliga väljs av regeringen på 7 år i taget med successiv förnyelse och kan återväljas. Direktionen skall föreslå nya kandidater, men regeringen är inte tvingad att välja bland dessa. Hittills har direktionens förslag aldrig förkastats. Regeringen kan avsätta en direktionsmedlem, om detta föreslås av den övervakande styrelsen och direktionen i ett gemensamt möte eller om denne vägrar uppfylla regeringens direktiv.

Verksamheten kontrolleras av ett övervakande organ (Supervisory Board) som förutom att övervaka bankens verksamhet också godkänner bankens bokslut. I detta organ ingår 12 personer som väljs av aktieägaren (staten) efter förslag, som framtagits av det övervakande organet gemensamt med bankrådet (se nedan). Mandattiden är 4 år, och styrelsen förnyas successivt.

Regeringen utser också en övervakare av banken (kunglig kommissarie). Denne har rätt att övervara sammanträden i det övervakande organet, dock utan rösträtt. Han innehar vidare ordföranderollen i bankrådet, som är ett rådgivande organ till finansministern i centralbanksfrågor. I detta råd ingår dessutom 4 personer, som det övervakande organet väljer inom sig, samt 12 personer, som utses av regeringen på 4 år med successiv förnyelse. Dessa senare skall enligt lagen nomineras av olika institutioner som regeringen bestämmer. Därigenom representeras olika intressegrupper (handel, industri, finanssektor, arbetslivsorganisationer).

Rapporteringsskyldighet. Centralbankschefen skall inför bankrådet rapportera om det ekonomiska läget och den förda politiken. En balansräkning skall publiceras varje vecka. Någon rapporteringsskyldighet till parlamentet föreskrivs inte.

Statens lånemöjligheter. Banken är enligt lagen skyldig att ge räntefria lån till staten upp till ett bestämt belopp, när finansministern så anser vara nödvändigt. För köp av statspapper finns inga särskilda bestämmelser.

NORGE

Norges Bank

Lagstiftning. Lov nr 24 1985 om Norges Bank og pengevesenet. Senare ändringar

Kompetensområde och direktivrätt. Banken är enligt första paragrafen i lagen ett verkställande och rådgivande organ i penning- och valutapolitiska frågor. Banken skall utöva sin verksamhet i enlighet med de ekonomisk-politiska riktlinjer som fastställts av statsmakterna. Större penningpolitiska beslut skall föreläggas finansdepartementet. Regeringen har vidare rätt att utfärda direktiv, vilket dock aldrig skett. Banken har i dessa fall rätt att yttra sig. Åtgärden skall anmälas i parlamentet. Regeringen beslutar om växelkursregim och kursändringar.

Samråd. Banken är skyldig att yttra sig i alla frågor som framläggs inför den av regeringen eller finansministern. Banken skall vidare informera finansdepartementet, när det enligt bankens mening behöver vidtagas åtgärder av penning-, kredit- eller valutapolitisk karaktär av andra än banken.

Verksamhetsmål. "Norges bank er landets sentralbank. Banken skal vaere et utövende og rådgivende organ for penge-, kreditt-, og valutapolitikken. Den skal utstede pengesedler og mynter, fremme et effektivt betalningssystem innenlands og overfur utlandet og overvåke penge, kreditt-, og valutamarkede. Banken kan sette i verk tiltak som er vanlige for en sentralbank. Til fremme av sine formål kan banken utföre alle forme av bankforretninger og banktjenester." (Artikel 1.) "Banken skal utöve sin virksomhet i samsvar med de ökonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndigheterne, og med de internationale forpliktelser landet er bundet av." (Artikel 2.)

Centralbanksledning. Banken beslutande organ — hovedstyret — består av 7 ledamöter, som samtliga utnämns av regeringen. Centralbankschefen och vice centralbankschefen fungerar som ordförande respektive viceordförande. Deras mandatperiod är 6 år och de kan återväljas för ytterligare en period. De övriga 5 väljs på 4 år och förnyelsen sker successivt. Vid behandlingen av administrativa frågor deltar två representanter för de anställda. Regeringsledamöter, statssekreterare och andra politiska medarbetare i departement samt stortingsledamöter är ej valbara. Bestämmelser om avsättning saknas.

Ett övervakande organ — representantskapet — utövar tillsyn, fastställer årsräkenskap m.m. Detta organ består av 15 ledamöter, som väljs av parlamentet på 4 år med successiv förnyelse. Samma kategorier som uppräknades ovan är ej valbara.

Rapporteringsskyldighet. Årsberättelse skall tillställas regeringen och anmälas i parlamentet.

Statens lånemöjligheter. Banken får ge kortfristiga lån till staten inom de ramar som fastställs av Stortinget. Långfristiga lån får ges i särskilda fall och också då inom ramar som fastställts av parlamentet. Inga begränsningar finns för köp av statspapper.

NYA ZEELAND

The Reserve Bank of New Zealand

Lagstiftning. Reserve Bank Act of New Zealand 1989. Ändring 1990.

Kompetensområde och direktivrätt. Centralbankslagen är mycket detaljerad vid avgränsningen av centralbankens kompetensområde i förhållande till regeringen. Bankens primära mål är prisstabilitet. Innan en centralbankschef utses, eller återväljs, skall finansministern tillsammans med personen i fråga fastställa intermediära mål (targets). Dessa mål skall uppfyllas under mandattiden eller inom olika delperioder under densamma. Finansministern och centralbankschefen kan under periodens löptid förändra målen eller ersätta dem med nya. Dessa ändrade eller nya mål skall publiceras och delges parlamentet. Banken har sedan i verkställighetsfasen en självständig ställning, men det stadgas att centralbankschefen är skyldig att försäkra att de medel som används är konsistenta med de överenskomna målen. Vidare har premiärministern, på förslag av finansministern, rätt att ge banken direktiv om att den skall inrikta sin politik på andra mål än prisstabilitet. Sådana direktiv får gälla högst 12 månader men kan förlängas med ytterligare tolvmånadersperioder. Direktiven får återkallas under löpande period. Även i detta fall skall åtgärderna offentliggöras och delges parlamentet.

Centralbanken har rätt att intervenera på valutamarknaden i den omfattning det behövs för att uppfylla de fastställda penningpolitiska målen. Finansministern har dock rätt att ge banken direktiv om att interventionerna skall ske inom vissa fastställda gränser för att påverka växelkursen i viss riktning eller att valutan skall knytas till andra valutor till en viss kurs. Om banken erhåller direktiv beträffande valutapolitiken som den anser är oförenliga med de överenskomna intermediära målen, måste finansministern underrättas, varvid banken inte är skyldig att uppfylla tidigare överenskommelser. Nya intermediära mål skall fastställas inom en månad. Anser banken att direktiven om valutapolitiken hotar bankens primära prisstabilitetsmål behöver de inte åtlydas med mindre än att regeringen samtidigt utfärdar ett direktiv att banken skall uppfylla ett annat ekonomiskt-politiskt mål som är konsistent med det valutapolitiska direktivet.

Samråd. Banken är skyldig att konsultera och ge råd till regeringen och personer eller organisationer som banken anser "can assist it to achieve and maintain the economic objective of monetary policy". Banken skall också ge råd till finansministern om valutakurssystem och valutamarknadens funktionssätt.

Verksamhetsmål. "The primary function of the Bank is to formulate and implement monetary policy directed to the economic objective of achieving and maintaining stability in the general level of prices." (Artikel 8.)

"The Governor-General may, from time to time, by Order in Council, on the advice of the Minister, direct the Bank to formulate and implement monetary policy for any economic objective, other than the economic objective specified in section 8 of this Act, for such a period not exceeding 12 months as shall be specified in order." (Artikel 12.)

Centralbanksledning. Centralbankschefen utgör både beslutande och verkställande instans. Denne utses av finansministern på förslag av det övervakande organet — Board of Directors — för en tid av 5 år.

Board of Directors består av minst 7 och högst 10 ledamöter som väljs successivt på 5 år. Omval är möjligt. Vid förtida avgång väljs en ny ledamot för kvarvarande tid. Förutom centralbankschefen och vice centralbankscheferna utser finansministern 4-7 ledamöter. Ledamöterna skall ha professionella meriter och får ej representera intressen som kan vara motstridiga bankens. Om styrelsen finner att centralbankschefen inte uppfyller de intermediära målen, prisstabilitetsmålet eller på annat sätt missköter uppdraget, skall den underrätta finansministern och kan rekommendera ett avsked.

För valbarhet till chef, vice centralbankschef eller styrelsemedlem krävs att personen inte är parlamentsledamot, anställd i bank eller kriminellt belastad. För chefen gäller dessutom en åldersgräns på 70 år. Centralbankschefen kan avsättas av premiärministern på förslag av finansministern, om hans åtgärder för att nå överenskomna mål inte anses tillräckliga. På samma sätt kan styrelseledamöterna avsättas, om de inte uppfyllt sina uppgifter.

Rapporteringsskyldighet. Minst var sjätte månad, eller oftare om finansministern så bestämmer, skall en rapport (Policy Statement) överlämnas till finansministern och parlamentet. Rapporten skall innehålla åtgärder som skall vidtas för att uppfylla de intermediära målen, motiven till åtgärderna, en femårsplan för penningpolitiken samt en utvärdering av penningpolitiken sedan den senaste rapporten.

Statens lånemöjligheter. Regler saknas.

SCHWEIZ

Schweizerische Nationalbank

Lagstiftning. Lag 1953. Ändrad 1978.

Kompetensområde. Banken beslutar om och verkställer penning- och valutapolitiken. Regeringen saknar direktivrätt.

Samråd. Centralbanken och regeringen skall, innan de fattar viktiga ekonomisk-politiska och penningpolitiska beslut, informera varandra om sina intentioner och samordna åtgärderna.

Verksamhetsmål. "The principal task of the National Bank is to regulate the country's money circulation, to facilitate payment transactions, and to pursue a credit and monetary policy serving the interests of the country as a whole. It shall advice the federal authorities in monetary matters." (Artikel 2, sektion 1.)

Centralbanksledning. Direktionen är bankens högsta beslutande och verkställande organ. Den består av centralbankschefen och två vice centralbankschefer, som samtliga utses av regeringen på 6 år. Bankrådet övervakar och kontrollerar banken samt innehar vissa administrativa uppgifter. Detta organ består av 40 ledamöter, som utses på 4 år. 15 av dessa utses av aktieägarna och 25 av regeringen. De skall representera olika sektorer av ekonomin och olika regioner. Den närmare kontrollen

av banken delegeras av bankrådet till bankkommittén, som består av 10 ledamöter utsedda av rådet. Bokslut godkänns av bolagsstämman (banken ägs av kantonerna, regionala banker, offentliga institutioner och privatpersoner). Dessutom tillkommer en tredje styrelsenivå, med s.k. lokalkommittéer, som skall granska regionkontoren.

Rapporteringsskyldighet. Bokslut skall underställas regeringen för godkännande, innan det överlämnas till bolagsstämman.

Statens lånemöjligheter. Regler saknas. Enligt en överenskommelse mellan banken och regeringen från 1989 skall centralbanken tillfälligt kunna ge krediter till staten för att täcka likviditetsbrister.

STORBRITANNIEN
The Bank of England

Lagstiftning. The Bank of England Act, 1946. Senare ändringar. The Charter of the Corporation of the Governor and Company of the Bank of England, 1694 (vissa delar). The Charter of the Corporation of the Governor and Company of the Bank of England, 1946.

Kompetensområde och direktivrätt. Centralbankslagen anger inte centralbankens verksamhetsområde. Enligt praxis ansvarar finansministern för penningpolitiken, som verkställs av centralbanken. Finansdepartementet har rätt att ge direktiv till banken, som inte behöver offentliggöras. Skriftliga direktiv har dock aldrig förekommit.

Samråd. Regler saknas

Verksamhetsmål. Ej angivet.

Centralbanksledning. I bankens högsta beslutande organ — Court of Directors — ingår centralbankschefen, en vice centralbankschef samt 16 ledamöter varav 4 är anställda av banken (Ececutive Directors). De två cheferna utses av regeringen på 5 år. Övriga ledamöter utses av regeringen på 4 år, vilka förnyas successivt. Lagen föreskriver inga kriterier men i praktiken eftersträvas att de representerar bankväsendet, industrisektorn, universiteten och fackföreningarna. Ledamot kan avsättas, om denne begått kriminella handlingar, ej deltagit i styrelsemöten utan giltigt förfall i mer än 6 månader, försatts i konkurs eller "if he be found lunatic or become of unsound mind".

Rapporteringsskyldighet. Endast bokslut krävs.

Statens lånemöjligheter. Regler saknas.

TYSKLAND
Die Deutsche Bundesbank

Lagstiftning. Gesetz über die Deutsche Bundesbank 1957. Senare ändringar.

Kompetensområde. Banken fattar beslut om och verkställer penningpolitiken. Regeringen saknar direktivrätt. Relationen till regeringen fastställs i en särskild paragraf, där det stadgas att centralbanken skall stödja regeringens allmänna ekonomiska politik, om detta inte hindrar fullföljandet av bankens funktioner. Oberoendet uttrycks explicit: "In exercising the powers conferred on it by this Act, it is independent of

instructions from the Federal Government." (Artikel 12.) Valutapolitiken bestäms av regeringen.

Samråd. I lagen stadgas om ett ömsesidigt samrådsförfarande mellan centralbank och regering. Företrädare för regeringen (obestämt antal) har rätt att övervara och motionera vid bankens styrelsemöten. Regeringsföreträdare har vidare rätt att uppskjuta beslut i två veckor. Ömsesidigheten garanteras genom att regeringen är skyldig att inbjuda centralbankschefen, när viktiga penningpolitiska frågor skall diskuteras. Banken är också skyldig att ge råd till regeringen i viktigare penningpolitiska frågor och förse regeringen med information när den så kräver.

Verksamhetsmål. "The Deutsche Bundesbank regulates the quantity of money in circulation and of credit supplied to the economy, using the monetary powers conferred on it by this Act, with the aim of safeguarding the currency, and provides for the execution by banks and external payments." (Artikel 3.)

Centralbanksledning. Bankens högsta organ — Zentralbanksrat — beslutar om penningpolitiken. Där ingår centralbankschefen och vice centralbankschefen, övriga direktionsmedlemmar (högst 8) och 9 av de 16 cheferna för delstaternas centralbanker. Centralbankschefen fungerar som ordförande. Den verkställande ledningen består av samma personer som styrelsen exklusive delstatsbankcheferna. Medlemmarna i den verkställande ledningen skall ha professionella kvalifikationer.

Centralbankschef, vice centralbankschef och de övriga direktionsmedlemmarna nomineras av regeringen och utses av presidenten. Regeringen skall konsultera bankstyrelsen i nomineringsärenden. Mandattiden är normalt 8 år men kan vara kortare, dock ej under 2 år. Cheferna i länderbankerna utses av presidenten efter förslag från förbundsrådet, som i sin tur får förslag från delstatsregeringen efter att ha inhämtat råd från styrelsen. Medlemmar i styrelsen kan avsättas av styrelsen men då endast av personliga skäl.

Rapporteringsskyldighet. Förutom sedvanlig bokslutsrapportering finns ingen formell rapporteringsskyldighet.

Statens lånemöjligheter. Centralbanken får ge kontokrediter och krediter mot säkerhet av skattkammarväxlar upp till ett begränsat belopp (6 miljarder DEM). I penningpolitiskt syfte får banken köpa statspapper på öppna marknaden.

ÖSTERRIKE

Österreichische Nationalbank

Lagstiftning. Nationalbankgesetz 1984, ändring 1987.

Kompetensområde och direktivrätt. Banken fattar beslut om och verkställer penningpolitiken. Regeringen saknar direktivrätt. Banken skall i sina beslut ta vederbörlig hänsyn till regeringens ekonomiska politik. Centralbanken beslutar och verkställer valutapolitiken.

Samråd. Banken skall ta hänsyn till den övriga ekonomiska politiken.

Verksamhetsmål. "It (centralbanken) shall ensure with all means at its disposal that the value of the Austrian currency is maintained with regard

both to its domestic purchasing power and to its relationsship with stable foreign currencies." (Artikel 2.3.)

Centralbanksledning. Det högsta beslutande organet — Generalrat — fattar alla penningpolitiska beslut. I denna ingår centralbankschefen, två vice centralbankschefer, 5 ledamöter som utses av regeringen samt 6 som utses av aktieägarna, dvs 14 inalles. Hälften av aktierna ägs av staten. Chefen utses av presidenten på 5 år och kan utses för en ny period. Övriga ledamöter utses också på 5 år. Ledamöterna skall vara framträdande inom någon ekonomisk verksamhet, jurister eller ekonomer. Dessa kan inte vara anställda i den statliga eller delstatliga förvaltningen med undantag för juridik- och ekonomiprofessorer. De kan inte heller vara ledamöter i de federala eller delstatliga parlamenten. Ledamöter kan avsättas endast om de inte längre uppfyller ovanstående kriterier. Centralbankschefen kan dessutom avsättas om han för längre tid än ett år är förhindrad att utöva sitt uppdrag.

Den verkställande ledningen är helt skild från det beslutande organet och leds av en generaldirektör. Vidare ingår en ställföreträdande generaldirektör och minst 2 men högst 4 verkställande direktörer. Dessa utses av styrelsen för en period av 5 år i taget. Centralbankschefen har rätt att delta i direktionens möten och övertar då ordföranderollen från generaldirektören. Centralbankschefen skall hållas kontinuerligt informerad av direktionen. Det är hans uppgift att tillse att styrelsens beslut verkställs. Centralbankschefen har rätt att opponera sig mot direktionens beslut, och om överenskommelse ej kan nås, skall beslut i ärendet fattas av styrelsen.

Regeringens utövar tillsyn över banken genom en s.k *Staatskommissär*, vars uppgift är att kontrollera att alla beslut är förenliga med lagen. Denne har rätt att övervara bankstyrelsens möten och kan inlägga veto. Vetot kan upphävas av finansministeriet men går i annat fall vidare till skiljedom. Ordförande i skiljedomsnämnden är presidenten för högsta domstolen, och i övrigt utses två ledamöter av banken och två av regeringen.

Rapporteringsskyldighet. Endast årsbokslut och veckovisa balansräkningar krävs.

Statens lånemöjligheter. Banken får ge kortfristiga krediter mot skattkammarväxlar i en omfattning som inte får överstiga 5 procent av statsintäkterna enligt senaste budget. Andra typer av lån får ej förekomma. Banken är fri att genomföra öppna marknadsoperationer i penningpolitiskt syfte.

Statens offentliga utredningar 1993

Kronologisk förteckning

1. Styrnings- och samarbetsformer i biståndet. UD
2. Kursplaner för grundskolan. U.
3. Ersättning för kvalitet och effektivitet.
   – Utformning av ett nytt resurstilldelningssystem för grundläggande högskoleutbildning. U.
4. Statligt stöd till rehabilitering av tortyrskadade flyktingar m. fl. S.
5. Bensodiazepiner – beroendeframkallande psykofarmaka. S.
6. Livsmedelshygien och småskalig livsmedelsproduktion. Jo.
7. Löneskillnader och lönediskriminering.
   Om kvinnor och män på arbetsmarknaden. Ku.
8. Löneskillnader och lönediskriminering. Om kvinnor och män på arbetsmarknaden. Bilagedel. Ku.
9. Postlag. K.
10. En ny datalag. Ju.
11. Socialförsäkringsregister. S.
12. Vårdhögskolor
    – kvalitet – utveckling – huvudmannaskap. U.
13. Ökad konkurrens på järnvägen. K.
14. EG och våra grundlagar. Ju.
15. Svenska regler för internationell omfördelning av olja vid en oljekris. N.
16. Nya villkor för ekonomi och politik – ekonomikommissionens förslag. Fi.
16. Nya villkor för ekonomi och politik – ekonomikommissionens förslag. Bilagor. Fi.
17. Ägandet av radio och television i allmänhetens tjänst. Ku.
18. Acceptans Tolerans Delaktighet. M.
19. Kommunerna och miljöarbetet. M.
20. Riksbanken och prisstabiliteten. Fi.

Statens offentliga utredningar 1993

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet
En ny datalag. [10]
EG och våra grundlagar. [14]

Utrikesdepartementet
Styrnings- och samarbetsformer i biståndet. [1]

Socialdepartementet
Statligt stöd till rehabilitering av tortyrskadade flyktingar m. fl. [4]
Bensodiazepiner – beroendeframkallande psykofarmaka. [5]
Socialförsäkringsregister. [11]

Kommunikationsdepartementet
Postlag. [9]
Ökad konkurrens på järnvägen. [13]

Finansdepartementet
Nya villkor för ekonomi och politik – ekonomikommisionens förslag. [16]
Nya villkor för ekonomi och politik – ekonomikommisionens förslag. Bilagor. [16]
Riksbanken och prisstabiliteten. [20]

Utbildningsdepartementet
Kursplaner för grundskolan. [2]
Ersättning för kvalitet och effektivitet.
– Utformning av ett nytt resurstilldelningssystem för grundläggande högskoleutbildning. [3]
Vårdhögskolor
– kvalitet – utveckling – huvudmannaskap. [12]

Jordbruksdepartementet
Livsmedelshygien och småskalig livsmedelsproduktion. [6]

Kulturdepartementet
Löneskillnader och lönediskriminering.
Om kvinnor och män på arbetsmarknaden. [7]
Löneskillnader och lönediskriminering. Om kvinnor och män på arbetsmarknaden. Bilagedel. [8]
Ägandet av radio och television i allmänhetens tjänst. [17]

Näringsdepartementet
Svenska regler för internationell omfördelning av olja vid en oljekris. [15]

Miljö- och naturresursdepartementet
Acceptans Tolerans Delaktighet. [18]
Kommunerna och miljöarbetet. [19]

KUNGL. BIBL.
1993-03-15
STOCKHOLM