

## **YTTRANDE ÖVER REMISSEN ”EN NY RIKSBANKSLAG”, SOU 2019:46.**

Lunds universitet har uppmanats att ge synpunkter på rubricerad remiss. Universitetet lämnar här följande kommentarer vilka har utarbetats vid Ekonomihögskolan vid Lunds universitet av docent Fredrik N G Andersson och professor emeritus Lars Jonung.

### **1. INLEDNING**

Riksbanken har hamnat i centrum för den ekonomisk-politiska debatten under senare år. En inflation under målet på 2 procent per år, negativa styrräntor, stigande tillgångspriser, fallande växelkurs för kronan samt en kraftig skulduppbyggnad hos hushållen har bidragit till detta. Mot denna bakgrund har en parlamentarisk kommitté fått i uppdrag att genomföra en översyn av det penningpolitiska ramverket samt av riksbankslagen. Det nuvarande ramverket infördes för drygt ett kvartsekel sedan under andra ekonomiska förutsättningar än dagens.

Lunds universitet välkomnar översynen. Samtidigt måste Universitetet notera att det finns allvarliga brister i den ekonomiska analysen vilka undergräver Riksbankskommitténs slutsatser.

Vår huvudkritik gäller följande punkter:

- i) Utredningen har inte gjort en inträngande analys av förutsättningarna för att bedriva en självständig penningpolitik i en liten öppen ekonomi som den svenska.
- ii) Utredningen har inte genomfört en grundlig undersökning av de samhälls-ekonomiska effekterna av negativa räntor och kvantitativa lättnader.
- iii) Utredningen har inte närmare studerat alternativa formuleringar av Riksbankens inflationsmål.

Dessa brister vill vi i första hand förklara med att Riksbankskommittén i huvudsak har utgått från internationella studier över stora ekonomier. Eftersom svensk ekonomi är en liten och öppen ekonomi blir utredningens slutsatser många gånger missvisande eller irrelevanta.

Vi illustrerar denna slutsats med följande exempel. Kommittén utgår ifrån att Riksbanken är i stånd att bedriva en inhemsk penningpolitik som är oberoende av den europeiska (dvs den internationella) utvecklingen. Erfarenheterna pekar emellertid på att det motsatta förhållandet

gäller. Negativa räntors effekter på inkomst- och förmögenhetsfördelningen avfärdas med referens till studier för länder som drabbades direkt av finanskrisen 2008. Utredningen bortser från att den svenska utvecklingen var annorlunda eftersom vårt land inte drabbades av någon inhemsk bankkris under dessa år. Alternativa formuleringar av inflationsmålet som bygger på ett målintervall eller ett toleransintervall avfärdas på ett lättvindigt sätt med referens till ett begränsat antal rapporter. Studier med alternativa resultat och slutsatser avfärdas som regel utan någon djupare motivering eller ignoreras helt av utredningen. Bristen på en självständig ekonomisk analys av penningpolitiken i Sverige i kombination med allvarliga begränsningar i valet av forskningsrapporter undergräver trovärdigheten för kommitténs rekommendationer.

Lunds universitet anser att en alltför stor del av utredningens arbete ägnats åt lagändringar i riksbankslagen vilka kodifierar rådande praxis i lag.<sup>1</sup> Universitetet anser att mer tid borde ägnats åt en självständig och förutsättningslös ekonomisk analys av

- i) förutsättningarna för att bedriva en självständig penningpolitik i Sverige,
- ii) de samhällsekonomiska konsekvenserna av den okonventionella penningpolitik som Riksbanken fört under 2010-talet, inte minst under åren 2015-2019, samt
- iii) de ekonomiska konsekvenserna av kommitténs förslag.

Genom att kodifiera gällande ordning följer Riksbankskommittén i den föregående riksbanksutredningens fotspår. Denna (SOU 1993:20) mynnade ut i propositionen 1997/98:40 vilken gjorde Riksbanken självständig 1999 med två lagstadgade mål för penningpolitiken: att upprätthålla ett fast penningvärde samt främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Utredningen och propositionen lagfäste den penningpolitik som Riksbanken bedrivit sedan januari 1993 efter Sverige övergett den fasta växelkursen i november 1992.

Utredningen har lagt fokus på juridiska aspekter och i stort avstått från oberoende ekonomiska analyser av förutsättningarna för att bedriva penningpolitik i dagens ekonomiska miljö. Universitetet ser detta som en så allvarlig brist att den rekommenderar att en ny utredning snarast tillsätts för att genomföra de analyser som saknas i Riksbankskommitténs slutbetänkande. Tills vidare bör den gällande riksbankslagen gälla.

---

<sup>1</sup> Riksbankskommittén (sidan 46) skriver i sin sammanfattning att ”Kommitténs förslag innebär i flera fall att praxis kodifieras i lag”. Kommittén noterar att flera av dess förslag för att stärka Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet kodifierar gällande praxis. Kommittén kommer således inte med nya förslag på dessa områden.

Utredningen består av knappt 2000 sidor. Nedan följer en sammanfattning av Lunds universitets syn på delar av utredningen. Fokus ligger på den ekonomiska analysen och de rekommendationer som följer av denna.

## **2. BAKGRUNDSBESKRIVNINGEN**

Bakgrundsbeskrivningen utgör en viktig del av utredningen. Diskussionen om ändringar i Riksbankslagen och om inflationsmålet utgår från denna. Kapitel 4 och 5 beskriver centralbankens uppgifter samt ger en historisk exposé över penningpolitiken fram till 1979. Nutiden beskrivs i kapitel 6 som behandlar åren 1980 till 2019. Inflationsmålsperioden från 1993 till 2019 får dock inget eget kapitel utan ingår i kapitlet om 1980-talets fasta växelkursregim.<sup>2</sup> Historiska översikter finns även i andra kapitel men den historiska bakgrunden står inte fokus i dessa.

### *2.1 Penningpolitiken, globaliseringen och det internationella beroendet*

Redogörelsen för den viktiga perioden 1980-2019 är ytlig. Den saknar resonemang kring centrala händelser. Brist på referenser till relevant litteratur är besvärande. Frågor kring finansiell globalisering och penningpolitiskt oberoende är i stort ignorerade. Riksbankens oberoende diskuteras som regel i förhållande till regering och riksdag.<sup>3</sup> Huruvida globaliseringen har begränsat Riksbankens möjlighet att bedriva en självständig penningpolitik i förhållande till andra centralbanker är ett viktigt spörsmål som sopats under mattan. Internationell litteratur har under en längre tid ifrågasatt möjligheterna för penningpolitiken i en liten öppen ekonomi att vara oberoende från omvärlden.<sup>4</sup> Graden av ekonomiskt oberoende i förhållande till omvärlden, finansiellt och realekonomiskt, är helt avgörande för hur inflationsmålet kan och bör utformas. Frågor som behandlas här inkluderar

- i) kan Riksbanken sätta en annan ränta än den som större centralbanker som ECB väljer?,

---

<sup>2</sup> Växelkursen ändrades fler gånger eftersom stabiliseringspolitiken i praktiken styrdes av ett sysselsättningsmål, inte av ett växelkursmål.

<sup>3</sup> Kapitel 12 diskuterar Riksbankens oberoende ur ett rättsligt perspektiv. Inte heller i detta kapitel finns någon diskussion om det internationella ekonomiska beroendet.

<sup>4</sup>T ex Rey (2015). Det finns även en svensk litteratur på detta område med bidrag av Raede och Volz (2009), Andersson och Jonung (2015) samt Andersson och Jonung (2020)

- ii) styr Riksbanken den inhemska konjunkturen eller styr den globala/europeiska konjunkturen svensk inflation?

Lunds universitet beklagar att ingen av dessa frågor behandlas i bakgrundskapitlet eller någon annanstans i utredningen.

Det saknas även en diskussion i utredningen om hur inflationsmålet har utvecklats över tiden samt vilka konsekvenser detta har fått för penningpolitiken och dess inverkan på samhällsekonomin. Inflationsmålsperioden från 1993 till 2019 är nämligen inte en homogen period.<sup>5</sup> Inflationsmålets utformning har vid två tillfällen gjorts om: toleransintervallet avskaffades 2010, och Riksbanken bytte prisindex samt införde ett variationsband 2017. Operationaliseringen av inflationsmålet omskapades 2007 när Riksbanken bytte från inflationsprognos till ränteprognos och därmed till så kallad forward guidance med stora effekter på dess kommunikation med allmänheten samt direktionens penningpolitiska diskussioner.<sup>6</sup> Utan en djupare förståelse för dessa innovationer och dess konsekvenser är det fruktlöst att diskutera alternativa målformuleringar.

Lunds universitet beklagar bristerna i bakgrundsbeskrivningen eftersom detta undergräver helt eller delvis utredningens rekommendationer.

## *2.2 Kvantitativa lättnader*

Under åren 2015-2019 genomförde Riksbanken vad Stefan Ingves har kallat ett penningpolitiskt experiment. Det omfattade negativ styrränta och så kallade kvantitativa lättnader genom köp av statsobligationer för cirka 300 miljarder kronor mitt under en intensiv högkonjunktur. Kapitel 18 innehåller ett kort resonemang om de kvantitativa lättnaderna, men ingen analys av i) de långsiktiga effekterna på finanspolitiken av att monetarisera statsskulden (se Kapitel 2.2.1 nedan), ii) eventuella effekter på det långsiktiga omvandlingstrycket i samhällsekonomin och därmed den långsiktiga tillväxttakten (Kapitel 2.2.2), och iii) de långsiktiga förmögenhetseffekterna (Kapitel 2.2.3).

---

<sup>5</sup> Andersson och Jonung (2018) finner att penningpolitiken under perioden 1993-2019 kan beskrivas som tre separata delperioder med olika mål och operationaliseringar.

<sup>6</sup> Hur förändringarna påverkade penningpolitiken beskrivs närmare i Goodfriend och King (2015) samt Andersson och Jonung (2018, 2019a).

### 2.2.1 Finanspolitiken

I den nuvarande Riksbankslagen, kapitel 8 1§ står ”Riksbanken får inte bevilja kredit till eller förvärva skuldförbindelse direkt från staten, annat offentligt organ eller institution inom Europeiska unionen”. Denna paragraf är införd för att staten inte ska kunna monetarisera statsskulden, dvs finansiera statliga budgetunderskott med hjälp av sedelpressen. Kvantitativa lättnader har varit förenliga med lagen genom att Riksbanken varit aktiv på andrahandsmarknaden och köpt statsobligationer från i första hand affärsbankerna. I praktiken blir dock effekten densamma om Riksbanken köper obligationerna direkt från staten, dvs Riksgälden, eller om den köper statsobligationerna i andra hand. Det skydd som ska hindra staten från att använda sedelpressen till att finansiera budgetunderskott bryts i praktiken ned. På lång sikt kan detta påverka den statsfinansiella stabiliteten.<sup>7</sup>

Lunds universitet anser att långsiktiga riskerna för den statsfinansiella stabiliteten av kvantitativa lättnader bör utredas innan Kommittén utformar en åsikt kring dessa.<sup>8</sup>

### 2.2.2 Växelkursen för kronan

Riksbankskommittén beskriver i kapitel 6 hur räntorna har fallit globalt under senare årtionden. Den finansiella globaliseringen har gjort att svenska räntor följt denna trend.<sup>9</sup> Riksbanken har dock gått längre i sin politik jämfört med centralbanker med inflationsmål och rörlig växelkurs i länder som Australien, Kanada, Norge, Nya Zeeland, Storbritannien och USA. Inget av dessa länder har trots relativt låg inflation haft negativa räntor likt Sverige. Storbritannien och USA, som drabbades direkt av finanskrisen 2008, har genomfört kvantitativa lättnader. Länder som inte direkt drabbades av finanskrisen har inte valt en sådan politik.

Internationellt sett framstår Sverige som ett land som bedrivit krispolitik utan kris. Riksbanken har nämligen sänkt de korta och de långa räntorna mer än andra centralbanker. Kronan har därmed förlorat i värde mot valutor som den amerikanska dollarn och euron. Kronförsvagningen har inte varit kortsiktig. Den har pågått sedan 2015. Denna typ av trendmässig försvagning av växelkursen kan påverka den långsiktiga tillväxten negativt. En

---

<sup>7</sup> Dessa frågor kan idag ses som avlägsna med tanke på de starka svenska offentliga finanserna, som uppkommit tack vare det ramverk som utvecklats sedan 1990-talet. Styrkan i statsfinanserna har dock uppkommit som ett resultat av de finans- och penningpolitiska reformer som genomfördes under 1990-talet. Se t ex Andersson och Jonung (2019b).

<sup>8</sup> Diskussionen om risker på sidorna 784-787 noterar att det inte finns någon tillförlitlig analys av olika risker. Kommittén har dock valt att inte studera dessa.

<sup>9</sup> Se Andersson och Jonung (2015) samt Andersson (2017).

svag valuta minskar nämligen omvandlingstrycket i ekonomin.<sup>10</sup> Företag tenderar att konkurrera med priset istället för kvalitén.

Lunds universitet beklagar att Kommittén inte diskuterat penningpolitikens effekter på kronans växelkurs samt kronförsvagningens möjliga inverkan på den långsiktiga tillväxten.

### 2.2.3 Fördelningseffekter av penningpolitiken

Fördelningen av inkomster och förmögenheter påverkas av penningpolitiken. Den traditionella synen på penningpolitiken bortser från detta eftersom den antar att det finns en konstant styrränta på lång sikt. Avvikelse från denna bör därför uppfattas som enbart temporära, bestämda av konjunkturutvecklingen. Därmed har penningpolitiken inga förmögenhetseffekter på lång sikt.

Problemet har dock blivit aktuellt under senare år genom centralbankernas mycket expansiva penningpolitik. Lägre räntor leder till högre tillgångspriser (dvs på priset för aktier och fastigheter) vilket gynnar kapitalstarka grupper i samhället. Å andra sidan leder en expansiv penningpolitik till högre sysselsättning vilket är fördelaktigt för grupper med svag anknytning till arbetsmarknaden.

Dessa fördelningseffekter behandlas ytligt i utredningen i kapitel 18 på sidorna 816-817. Utredningen finner att ”Studier visar att penningpolitiken sammantaget sedan finanskrisen påverkat inkomst- och förmögenhetsfördelningen i relativt liten utsträckning”. Här lutar sig utredningen på två studier, en för euroområdet och en för Storbritannien.

Utvecklade länder kan efter den internationella finanskrisen 2007/09 delas upp i två grupper; de länder som direkt träffades av finanskrisen i form av bankkris samt kollaps på bostadsmarknaden, samt de länder som indirekt påverkades genom att efterfrågan föll, utan bankkris eller krasch på bostadsmarknaden.<sup>11</sup> Sverige tillhör den senare gruppen.

Länder som Sverige som enbart påverkades indirekt har under 2010-talet sett en fortsatt kraftig skulduppbyggnad samt markant stigande fastighetspriser. I de direkt drabbade länderna är utvecklingen den motsatta. I euroområdet och Storbritannien, de två länder som kommittén

---

<sup>10</sup> Se Jonung (1991).

<sup>11</sup> Se Andersson (2017) för en vidare diskussion.

lutar sig mot i sin analys av de fördelningspolitiska effekterna, sjönk fastighetspriser och skuldsättning p g a krisen. De är därmed inte relevanta för jämförelse med Sverige.

I vårt land har Riksbanken bedrivit en krispolitik utan kris vilket drivit på redan höga skulder och fastighetspriser.<sup>12</sup> Äldre hushåll som köpt sina fastigheter för länge sedan har gynnats. Yngre hushåll som precis ska ta sig in på bostadsmarknaden har missgynnats och tvingats ta på sig extremt stora skulder i förhållande till sin inkomst. Därmed sker en förmögenhetsomfördelning från yngre till äldre hushåll. Denna omfördelning har långsiktiga konsekvenser eftersom yngre hushåll bär med sig sina skulder in i framtiden.

I syfte att stoppa eller åtminstone dämpa penningpolitikens inflatering av fastighetspriser har Finansinspektionen gått in med olika typer av kreditregleringar som begränsar hushållens möjligheter att låna. Dessa regleringar slår främst mot yngre hushåll samt mot hushåll som saknar familjemedlemmar med (belåningsbara) tillgångar. De skapar ekonomiska klasskillnader mellan de som kan göra en bostadskarriär och de som låses utanför. Även detta riskerar få långsiktiga konsekvenser.

Riksbankskommittén påpekar helt korrekt att den mycket expansiva penningpolitiken bidragit till lägre arbetslöshet, inte minst för de som står långt från arbetsmarknaden. Detta minskar i sig ojämlikheten.

Lunds universitet vill här påminna om Kommitténs diskussion i kapitel 6 om att dessa realekonomiska effekter är enbart kortsiktiga. De ska ställas mot de långsiktiga förmögenhetseffekter som uppstår, inte minst på fastighetsmarknaden.

Lunds universitet anser att Kommittén borde ha närmare belyst effekterna av penningpolitiken på den svenska förmögenhets- och inkomstfördelningen.

---

<sup>12</sup> Se Andersson och Jonung (2016) samt Andersson och Jonung (2020).

### 3. KOMMITTÉNS FÖRSLAG

Riksbanksutredningen lägger fram flera förslag på hur Riksbankslagen ska uppdateras. Vi diskuterar här de viktigaste förslagen samt den analys som ligger bakom dessa.

#### 3.1 Inflationens målets utformning

Utredningen föreslår att dagens penningpolitiska mål om att ”upprätthålla ett fast penningvärde” förändras till att uppnå ”låg och stabil inflation”.<sup>13</sup> Utredningen föreslår vidare att Riksbanken behåller dagens inflationsnivå på två procent mätt med KPIF. Som idag ska Riksbanken själv få bestämma vilken målvariabel, inflationstakt och prisindex som ska användas. Eftersom förarbetena till den nuvarande Riksbankslag slår fast att Riksbanken ska ha ett inflationsmål innebär Kommitténs förslag knappast något nytt.

Vidare förordar utredningen att i) riksdagen måste godkänna varje förändring i det operativa målet som Riksbanken vill genomföra, samt ii) att det skrivs in i lag att Riksbanken ska ta realkonomiska hänsyn så länge detta inte åsidosätter inflationsmålet. Detta skiljer sig från nuvarande lag där Riksbanken på egen hand kan ändra inflationsmålet samt inte behöver ta realkonomiska hänsyn. I praktiken har Riksbanken fört en så kallad flexibel inflationsmålspolitik vilket innebär att den försökt stabilisera inte bara inflationen utan hela samhällsekonomin.<sup>14</sup>

Den stora förändringen här är att riksdagen måste godkänna förändringar i inflationsmålet. Sedan 1993, då inflationsmålet infördes, har det uppdaterats två gånger: 2010 då Riksbanken avskaffade toleransintervallet på +/- 1 procentenhet och 2017 då den bytte prisindex från KPI till KPI med fast ränta (KPIF) samt införde ett sk variationsband på +/- 1 procentenhet. Det är osannolikt att Riksdagen skulle neka Riksbanken att genomföra dessa förändringar i inflationsmålet. I praktiken kommer utredningens förslag ha föga inverkan på den praktiska politiken.

Lunds universitet instämmer i rekommendationen att Riksbanken bör ha ett inflationsmål samt bedriva en flexibel inflationsmålspolitik. Universitetet ställer sig dock frågande till de föreslagna revideringarna i lagtexten. De riskerar att låsa Riksbanken alltför hårt vid ett specifikt

---

<sup>13</sup> Se sammanfattningen på sidan 47.

<sup>14</sup> Andersson och Li (2020) finner att Riksbanken har blivit mer villig över tiden att låta inflationen avvika från inflationsmålet.



penningpolitiskt mål. Genom historien har målet för penningpolitiken stöpts om när förutsättningarna för penningpolitiken har förändrats. En allt för strikt lagtext kan binda Riksbanken när den behöver flexibilitet.

Lunds universitet anser att det saknas skäl för att ändra det lagstiftade målet eftersom de föreslagna ändringarna inte innebär en annan penningpolitik. Istället bör dagens mer flexibla lagtext behållas.

Även om den föreslagna förändringen av det lagstadgade prisstabilitetsmålet i praktiken har ringa betydelse för dagens penningpolitik, kan Riksbankskommitténs syn på hur det operationella inflationsmålet bör utformas ha konsekvenser för penningpolitiken i framtiden. Den operationella målformuleringen diskuteras i kapitel 15. Här behandlar utredningen ytterst kortfattat hur inflationsmålet bör vara konstruerat. Ska det formuleras som ett intervallmål, som ett punktmål med ett toleransband eller som ett punktmål med ett variationsband?<sup>15</sup>

Ett intervallmål betyder att penningpolitiken riktar in sig på att nå en inflationsnivå inom ett intervall utan att närmare specificera var inom intervallet politiken siktar. Ett toleransintervall innebär att penningpolitiken har som mål en given nivå men tillåter fluktuationer inom ett visst intervall eftersom penningpolitiken inte har perfekt kontroll över inflationen.<sup>16</sup> Ett variationsband liknar ett toleransband men dess roll är enbart att erkänna förekomsten av fluktuationer i inflationstakten som centralbanken inte kan kontrollera.<sup>17</sup>

Riksbanksutredningen avfärdar ett intervallmål och ett toleransband, men håller öppet för Riksbanken att välja ett variationsband om den så önskar. Utredningen avvisar målintervall eller toleransband utan närmare analys av konsekvenserna av en penningpolitik med eller utan ett intervall/toleransband. Centralbanker runt om i världen har under senare år haft allt svårare att nå sina siffersatta inflationsmål. Detta beror bland annat på att de har varit tvungna att fokusera på andra mål förutom inflationsstabilisering. Det internationella beroendet, som har minskat Riksbankens förmåga att påverka inflationstakten i Sverige, utgör en annan anledning till att den inhemska inflationen har avvikit från målet.

---

<sup>15</sup> Se sidan 670 och 671.

<sup>16</sup> Fördelarna med ett toleransband diskuteras närmare av bl a Andersson och Jonung (2017).

<sup>17</sup> Det ursprungliga inflationsmålet hade ett toleransband på +/1 procent. Det avskaffades 2010. Ett variationsband på +/1 procentenhet infördes 2017.

En debatt har uppstått om fördelarna med en mer flexibel tolkning av inflationsmålet samt hur förtroendet för målet kan upprätthållas när inflationen avviker från punktmålet under en längre tid. Ett målintervall eller ett toleransintervall kan här vara ett viktigt verktyg för att hantera den bristande precisionen i penningpolitiken.<sup>18</sup>

Frågan om ett målintervall/toleransintervall avfärdas lättvindigt utan tydligt stöd i den vetenskapliga litteraturen. Som vi tidigare noterade har utredningen avstått från att diskutera frågor kring globaliseringen samt dess inverkan på Riksbankens möjlighet att bedriva en självständig penningpolitik. Frågan om behovet och konsekvenserna av ett målintervall eller toleransband för den svenska penningpolitiken är därmed inte utrett av utredningen.

Lunds universitet noterar att Riksbanksutredningen helt har avstått från att i detalj diskutera och analysera för- och nackdelarna av olika formuleringar av inflationsmålet. Lunds universitet anser därför att Riksbanksutredningens förslag om det operationella inflationsmålet har så stora brister att det inte bör ligga till grund för den framtida penningpolitiken.

### *3.2 Målhorisonten för inflationsmålet*

Riksbanksutredningen slår fast att Riksbanken bör uppfylla sitt inflationsmål inom en horisont på två till tre år som fallet är för närvarande. Vidare anser den att horisonten kan förlängas vid behov, t ex om Riksbanken väljer att fokusera på finansiell stabilitet eller ta realekonomiska hänsyn. En förlängning av horisonten ska dock kommuniceras tydligt och får inte hota inflationsmålet på lång sikt.

Ett toleransband eller ett målintervall fyller delvis samma funktion som en variabel tidshorisont: det skapar flexibilitet för penningpolitiken eftersom Riksbanken inte vid varje tillfälle behöver fokusera ensidigt på en exakt inflationssiffra. Skillnaden mellan ett toleransband och en flexibel målhorisont är att toleransintervallet sätter tydliga gränser för hur stora avvikelserna kan vara. Detta underlättar för hushåll och företag i deras planering samt underlättar det demokratiska ansvarsutkrävandet av Riksbankens verksamhet. Som Riksbanksutredningen diskuterar i

---

<sup>18</sup> För en diskussion och referenser se bl a Andersson och Jonung (2017) och Cœuré (2019).

kapitel 15 (sidorna 649-650) kan en alltför flexibel syn på målhorisonten medföra ekonomiska och demokratiska kostnader.

Lunds universitet anser att det är motsägelsefullt av Kommittén att avfärda ett målintervall/toleransband samtidigt som den föreslår att Riksbanken i praktiken själv ska bestämma målhorisonten utan större restriktioner. Frågorna som utredningen väcker om alltför stora frihetsgrader för penningpolitiken är naturligtvis relevanta. Utredningen borde därför ha analyserat olika förslag på hur flexibilitet kan kombineras med förutsägbarhet och demokratisk kontroll genom att studera olika typer av målintervall och toleransband. Återigen visar Riksbanksutredningen att den inte har genomfört en förutsättningslös analys av penningpolitiken.

### *3.3 Medel för penningpolitiken*

Riksbanksutredningen föreslår att Riksbanken ska ges befogenheter att använda sig av kvantitativa lättnader genom att köpa statsobligationer på andrahandsmarknaden samt vid synnerliga behov köpa privata värdepapper.

Universitetet vill här notera att Riksbanken genomfört kvantitativa lättnader under de senaste årens högkonjunktur. Som vi tidigare påpekat har Riksbanksutredningen inte fullgott utrett de ekonomiska konsekvenserna av denna politik.<sup>19</sup>

Lunds universitet anser att det är önskvärt att Riksbanken ges mandatet att agera på de finansiella marknaderna, inte minst under finansiella kriser. Lunds universitet rekommenderar att Riksbankslagen uppdateras så att Riksbanken enbart får genomföra kvantitativa lättnader under en kris. Detta verktyg bör inte ingå i Riksbankens normala arsenal av penningpolitiska medel.

### *3.4 Finansiell stabilitet*

En av den moderna centralbankens viktigaste uppgifter är att värna den finansiella stabilitetsamt säkra det finansiella systemets fortlevnad under en finansiell kris.<sup>20</sup> Den nuvarande riksbankslagen har kritiserats för att Riksbankens roll för den finansiella stabiliteten

---

<sup>19</sup> Se Andersson och Jonung (2020) för en diskussion om effekterna av bland annat kvantitativa lättnader under högkonjunktur.

<sup>20</sup> Se t ex Goodhart (2010) för en diskussion om centralbankens uppgifter.

är otydlig. Enligt lagstiftningens nuvarande lydelse ska Riksbanken ”främja ett säkert och stabilt betalningsväsende”. Det framgår inte klart om Riksbanken får agera för att motverka uppkomsten av finansiella obalanser och därmed förhindra en framtida finansiell kris och därmed om Riksbanken får lov att åsidosätta inflationsmålet för att främja finansiell stabilitet.

Riksbanksutredningen föreslår att Riksbanken skall i) tillhandahålla ett system för betalningsavveckling, ii) identifiera sårbarheter i det finansiella systemet som kan leda till allvarliga risker, iii) övervaka den finansiella infrastrukturen och förbereda sig inför att hantera kriser, och iv) ge likviditetsstöd till det finansiella systemet. Kommittén noterar att flera av dess förslag innebär kodifiering av rådande praxis.

I USA, euroområdet och Storbritannien har ansvaret för den finansiella stabiliteten lagts under centralbanken. Lärdomarna från den internationella finanskrisen 2007/09 var att centralbanken ytterst måste ansvara för den finansiella stabiliteten och ha tillräckliga verktyg för att kunna upprätthålla den. Att dela på ansvaret för penningpolitiken och finansiell stabilitet på två konkurrerande myndigheter såsom var den gängse normen före finanskrisen visade sig ha stora brister. Sverige har dock fortsatt att dela ansvaret för finansiell stabilitet på Riksbanken och Finansinspektionen.

Lunds universitet anser Sverige bör lära sig av lärdomarna från andra länder och ge Riksbanken det fulla ansvaret för finansiell stabilitet samt tilldela Riksbanken de medel som krävs för att upprätthålla denna. Lunds universitet anser att det är önskvärt att Riksbankens ansvar för den finansiella stabiliteten tydliggörs och att Riksbankens roll stärks när det gäller att motverka finansiella obalanser. Lunds universitet anser att det är olyckligt att Riksbankens roll att upprätthålla den finansiella stabiliteten inte stärkts ytterligare

Vidare anser Lunds universitet att Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet bör skrivas in i Riksbankslagen och att detta mål bör prioriteras över prisstabilitetsmålet. Utan finansiell stabilitet kan Riksbanken inte på sikt upprätthålla låg och stabil inflation eller realekonomisk stabilitet. Ett inflationsmål är omöjligt att implementera under en finansiell kris.

#### **4. AVSLUTNING**

Inflationsmålet infördes för över 25 år sedan. Villkoren för att bedriva penningpolitik har förändrats på ett omvälvande sätt under detta kvartssekel. Konsekvenserna av det nya ekonomiska landskapet för penningpolitiken kräver en omfattande analys.

Lunds universitet anser att Riksbankskommittén har blundat för dessa förändringar. Det saknas en fullgod analys av centrala penningpolitiska frågor som blivit aktuella sedan början av 1990-talet. Kommittén har passivt nöjt sig med att kodifiera den praxis som Riksbanken på egen hand har utarbetat under senare tid. Kommittén ställer inte de kritiska och centrala frågor som en offentlig utredning måste ställa för att upprätthålla den svenska kvalitetstraditionen inom utredningsväsendet.

Lunds universitet anser därför att utredningen snarast bör göras om. Universitetet ser betydande risker om utredningen får låsa in Riksbanken i en tvångströja där den inte har möjlighet att anpassa penningpolitiken efter dagens och framtidens ekonomiska förutsättningar. Nuvarande riksbankslag bör gälla fram till dess en förutsättningslös och djupgående ekonomisk analys har genomförts av möjligheten att bedriva penningpolitik i en liten öppen ekonomi som den svenska i dagens och framtidens globaliserade värld.

## REFERENSER

Andersson, F. N. G. (2016). A blessing in disguise? Banking crises and institutional reforms. *World Development* 83, 135-147.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0305750X16000371>

Andersson, F. N. G. (2017). Sekulär stagnation, vad är det, finns det och hur påverkar det penningpolitiken? *Ekonomisk Debatt* 45(4), 13-25.

<https://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/NEFfiler/45-4-fnga.pdf>

Andersson, F. N. G. och Jonung, L. (2015). Krasch-boom-krasch. Den svenska kreditcykeln. *Ekonomisk Debatt* 8, 17-31.

<https://www.nationalekonomi.se/node/2185>

Andersson, F. N. G. och Jonung, L. (2017). How tolerant should central banks be? Selecting the proper tolerance band – lessons from Sweden. Lund University Department of Economics Working Paper 2017:2.

[https://www.researchgate.net/publication/313693521\\_How\\_Tolerant\\_Should\\_Inflation-Targeting\\_Central\\_Banks\\_Be\\_Selecting\\_the\\_Proper\\_Tolerance\\_Band\\_-\\_Lessons\\_from\\_Sweden](https://www.researchgate.net/publication/313693521_How_Tolerant_Should_Inflation-Targeting_Central_Banks_Be_Selecting_the_Proper_Tolerance_Band_-_Lessons_from_Sweden)

Andersson, F. N. G. och Jonung, L. (2018). Lesson for Iceland from the monetary policy of Sweden. Report to the Icelandic Government.

<https://www.government.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6c1a278d-68c5-11e8-942c-005056bc530c>

Andersson, F. N. G. och Jonung, L. (2019a). The tyranny of the tenths. The rise and gradual fall of forward guidance in Sweden. Lund University Department of Economics Working Paper 2019:14.

[https://swopec.hhs.se/lunewp/abs/lunewp2019\\_014.htm](https://swopec.hhs.se/lunewp/abs/lunewp2019_014.htm)

Andersson, F. N. G. och Jonung, L. (2019b). The Swedish fiscal framework – the most successful in the EU? *Independent Fiscal Institutions in the EU Fiscal Framework*. Brussels, Belgium: European Fiscal Board.

<https://doi.org/10.2792/9021>

Andersson, F. N. G. och Jonung, L. (2020). Den svenska Phillipskurvan är internationell – vad betyder det för Riksbanken? *Ekonomisk Debatt*, under utgivning.

Andersson, F. N. G. och Li, Y. (2020). Are central bankers inflation nutters? An MCMC estimator of the long-memory parameter in state space model. *Computational Economics* 55, 529-540.

<https://link.springer.com/article/10.1007/s10614-019-09900-3>

Cœuré, B. (2019), Monetary policy: Lifting the veil of effectiveness. Speech at the ECB colloquium on “Monetary policy: the challenges ahead”. Frankfurt am Main 18 December 2019.

<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191218~12a0385d3b.en.html>

Goodhart, C. (2010). The changing role of central banks. BIS working paper 326.

<https://www.bis.org/publ/work326.pdf>

Jonung, L. red., (1991), *Devalveringen 1982 – rivstart eller snedtändning? Perspektiv på svensk devalveringspolitik*, SNS, Stockholm.

Rey, H. (2018). Dilemma not trilemma: The global financial cycle and monetary policy independence. *NBER Working Paper* 21162.

<https://www.nber.org/papers/w21162.pdf>

Rieth, M. och Wittich, J. (2020). The impact of ECB policy on structural reforms. *European Economic Review* 122, 1-20.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0014292119302223>