



HANDLÄGGARE/ENHET
Ekonomisk politik och
arbetsmarknad/Lars Ernsäter

DATUM
2016-03-16

DIARIENUMMER
20160033

ERT DATUM
2016-01-21

ER REFERENS
1168-2015/16

Finansutskottet
Riksdagen

100 12 Stockholm

LOs yttrande över rapporten ”Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010-2015” (2015/16 RFR6)

LOs viktigaste synpunkter

LO anser att utvärderingens syn på hur penningpolitiken bedrevs under 2010 och 2011 är felaktig. LO menar att politiken var för stram och att det inom direktionen fanns en minoritet som tydligt motsatte sig den förda politiken.

LO anser att Riksbanken var för passiv under 2012 och 2013 och att penningpolitiken borde ha varit betydligt mer expansiv. LO anser att majoritetens strategi att hålla reporäntan högre än vad som kunde motiveras utifrån inflation och resursutnyttjande för att försöka begränsa hushållens skuldsättning inte var förenlig med Riksbankens uppdrag om prisstabilitet.

LO anser att utvärderingen borde ha behandlat samspelet mellan penningpolitiken och lönebildningen.

LO anser att frågan om vad som bör vara penningpolitikens mål är den viktigaste problematiken i utvärderingen. LO tolkar utvärderingens syn som pekades mot ett stort och öppet mandat. Det synes vara svårt att förena med kravet på ett tydligt ramverk. Därtill flyttas fokus från inflationsmålet vilket riskerar att försvaga målets roll som ankare i lönebildningen.

I rapporten ”Vägen till full sysselsättning och rättvisare löner” till LOs kongress 2016 föreslås att Riksbankens mandat för penningpolitiken ska förtydligas till att vara: ”att stabilisera såväl inflationen runt inflationsmålet som arbetslösheten runt en långsiktigt hållbar nivå”.

POSTADRESS 105 53 Stockholm
BESÖKSADRESS Barnhusgatan 18
TELEFON 08-796 25 00 TELEFAX 08-24 52 28
E-POST mailbox@lo.se HEMSIDA www.lo.se
ORGANISATIONSNUMMER 802001-9769
BANKGIRO 368-4834 PLUSGIRO 8 50-8

Landsorganisationen i Sverige



LO anser inte att definition och siffrsättning av inflationsmålet är en uppgift för politiken. Det bör vara Riksbankens ansvar. LO menar att det kan vara rimligt att formellt fastställa inflationsmålet i termer av KPIF-inflationen om det förbättrar transparensen och trovärdigheten för penningpolitiken.

LO anser att den demokratiska kontrollen och utvärderingen av Riksbanken ska skärpas.

Inledning

LO har inbjudits att lämna synpunkter på rapporten ”Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010-2015”. Utvärderingen har på finansutskottets uppdrag genomförts av före brittiska centralbankschefen Mervyn King och professor Marvin Goodfriend. Utvärderingen är den tredje i ordningen. Den första gjordes av professorerna Giavazzi och Mishkin och omfattade perioden 1995-2005. Den andra gjordes av professorerna Goodhart och Rochet och omfattade perioden 2005-2010.

I King och Goodfriends rapport utvärderas såväl penningpolitiken i Sverige som Riksbankens prognosförmåga. Vidare diskuteras Riksbankens uppdrag och om det bör ändras. Merparten av rapporten utgörs av en noggrann redogörelse för penningpolitikens utveckling i realtid under perioden 2010-2015.

LOs yttrande omfattar en övergripande kommentar som bygger på vad LO-ekonomerna sa då det begav sig, dvs. i realtid, företrädesvis i *Ekonomiska Utsikter*¹. Därutöver kommenteras några särskilda frågeställningar: samspelet mellan penningpolitiken och lönebildningen, prognoser och modell användning samt Riksbankens uppdrag och styrning.

King och Goodfriend lämnar femton rekommendationer. Sex avser penningpolitik, fyra finansiell stabilitet, tre Riksbankens redovisningsansvar och två Riksbankens organisation. Rekommendationerna är kortfattade och i allmänhet inte särskilt skarpa och LO tar inte ställning till dem en och en. Även om LO är kritisk till vissa så bedöms rekommendationerna fungera väl som underlag till den parlamentariska kommitté som ska tillsättas för att se över riksbankslagen.

Övergripande kommentar

Utvärderingen konstaterar att penningpolitiken i Sverige har gått varvet runt under perioden 2010-2015. Från att ha legat nära noll höjdes reporäntan

¹ I rapporten *Ekonomiska utsikter* analyserar LO-ekonomerna den ekonomiska utvecklingen och den ekonomiska politiken. Rapporten utkommer två gånger per år, vår och höst.

gradvis i takt med att ekonomin återhämtade sig, sänktes när återhämtningen svek förväntningarna och ligger i dag på minus.

Utvärderingen lägger mycket krut på den, i Sverige och internationellt, mycket omtvistade åtstramningen av penningpolitiken under 2010 och 2011. Mellan juni 2010 och juli 2011 höjdes reporäntan från 0,25 till 2 procent. Mot bakgrund av att återhämtningen efter nedgången i ekonomin 2008-2009 gick snabbare i Sverige än på andra håll menar King och Goodfriend att höjningen inte var orimlig i ljuset av den då tillgängliga informationen samt att den godtogs i det stora hela av alla ledamöter i direktionen.

Lars Svensson har kritiserat utvärderingen på dessa punkter² och hävdar att King och Goodfriend lägger för stor vikt vid den snabba förändringen av BNP och export. Nivåerna för BNP och export var fortfarande låga under perioden och arbetslösheten var hög. På goda grunder menar han också att politiken inte godtogs av den minoritet i direktionen som han själv tillhörde.

LO anser att utvärderingens syn på hur penningpolitiken bedrevs under 2010 och 2011 är felaktig. LO menar att politiken var för stram och att det inom direktionen fanns en minoritet som tydligt motsatta sig den förda politiken.

Även LO-ekonomerna kom med tydliga invändningar under 2010 och 2011. I Ekonomiska utsikter från våren 2010 bedömdes inflation och resursutnyttjande de närmaste åren tala för att skjuta upp en aviserad första räntehöjning. Hög arbetslöshet och starkare krona väntades betyda ett lågt inflationstryck. På hösten förordades en betydligt lägre räntebana än Riksbankens, därtill bedömdes en räntesänkning som rimlig utifrån prognosbilderna. Samtidigt uppmanades Riksbanken att inte ta hänsyn till skuldökningen bland hushåll utan fokusera på inflation och resursutnyttjande.

Våren 2011 och i en debattartikel i Svenska Dagbladet i juli³, där det påtalades att den räntehöjning som då genomfördes var onödig, kritiserades majoritetens, i direktionen, syn på resursutnyttjandet och lönebildningen. På hösten var budskapet tydligt: Riksbanken borde sänka reporäntan vid de kommande mötena och hålla räntan låg under en längre period mot bakgrund av fördjupad skuldökning i Europa och tecken på inbromsning av svensk BNP-tillväxt.

² <http://larseosvensson.se/2016/01/22/two-serious-mistakes-in-the-goodfriend-and-king-review-of-riksbank-monetary-policy/> och <http://larseosvensson.se/2016/01/25/goodfriend-and-king-misreport-the-monetary-policy-stance-of-the-minority/>

³ <http://www.svd.se/rantehojningen-var-onodig>

I ett senare skede, efter åtstramningsfasen, ger utvärderingen majoriteten i Riksbankens direktion berättigad kritik för att man, framför allt under 2013, var sen med att sänka räntorna. Beroende på antaganden om orealistiskt höga räntebanor i omvärlden och för optimistiska bedömningar av tillväxten i euroområdet blev prognoserna för inflationen högre än utfallet.

Utvärderingen påtalar att majoriteten i Riksbankens direktion under 2012 och 2013, satte en högre reporänta än vad som var motiverat sett till inflationsmålet två år framåt i tiden. Oro över bostadsprisernas utveckling och hushållens skuldsättning gjorde att man försökte ”luta sig mot vinden”. Detta fördjupade motsättningarna inom direktionen som nu inte bara handlade om räntesättningen utan mycket påtagligt om penningpolitikens mål.

I vad som måste tolkas som en tung kritik mot majoriteten menar utvärderingen att det fanns tre problem med strategin att luta sig mot vinden: (i) det gavs ingen klar och tydlig förklaring till oron över den finansiella stabiliteten, (ii) det är svårt att förena strategin med Riksbankens officiella uppdrag att uppnå prisstabilitet och (iii) det lades inte fram empiriska belägg för storleken på kostnaden respektive nyttan av strategin.

Det var först i juli 2014 som penningpolitiken lades om på ett markant sätt. En majoritet i direktionen röstade då, mot riksbankschefens vilja, för en räntesänkning med 50 punkter. Omsorg om inflationsförväntningarna var centralt för beslutet.

LO anser att Riksbanken var för passiv under 2012 och 2013 och att penningpolitiken borde ha varit betydligt mer expansiv. LO anser att majoritetens strategi att hålla reporäntan högre än vad som kunde motiveras utifrån inflation och resursutnyttjande för att försöka begränsa hushållens skuldsättning inte var förenlig med Riksbankens uppdrag om prisstabilitet.

Under 2012 kritiserade LO-ekonomerna Riksbanken för passivitet och försiktighet, inte minst i jämförelse med andra centralbanker och krävde en mer expansiv penningpolitik. Det påtalades att KPIF-inflationen - av oklara skäl - steg snabbt mot slutet av prognosperioden i Riksbankens prognoser.

LO-ekonomerna diskuterade också den penningpolitiska strategin, penningpolitikens mål och Riksbankens uppdrag mot bakgrund av meningsmotsättningarna inom direktionen och finansutskottet anmodades att ta ansvar och klargöra direktionens mandat.

Under 2013 bedömdes penningpolitiken som för stram i förhållande till det svaga konjunkturläget och på våren föreslogs att räntan omgående skulle sänkas med 50 punkter.

Majoriteten kritiserades hårt för att väga in sin oro för en ökad skuldsättning hos hushållen i räntebesluten. Samtidigt ansågs majoriteten ha en alltför negativ syn på hur arbetsmarknaden fungerar, både i termer av de arbetslösas humankapital och lönebildningens förmåga att hantera en lägre arbetslöshet.

Under 2013 blev det tydligt att majoriteten i direktionen valde att hålla reporäntan högre än vad som kunde motiveras utifrån inflation och resursutnyttjande. Trots att regeringen i BP2014 föreslog att Finansinspektionen ensam ska ha ansvaret för makrotillsynsverktygen i Sverige så fortsatte majoriteten att ta hänsyn till hushållens skuldsättning i sina reporäntebeslut.

På hösten 2014 konstaterade LO-ekonomerna att fyra år av irrfärder inom penningpolitiken nu var till ända. I och med räntebeslutet i juli lades kursen om och man började åter fokusera på inflationsmålet. I oktober 2014 nådde reporäntan ner till 0 och under 2015 sänktes den vidare ner till -0,35 procent. Riksbanken vädrade en välgrundad oro för inflationsmålets förmåga att agera ankare för pris- och lönebildningen och deklarerade att man var beredd att göra vad som krävs för att upprätthålla trovärdigheten för inflationsmålet.

Samspelet penningpolitiken och lönebildningen

Utvärderingen säger i stort sett ingenting om det viktiga samspelet mellan penningpolitiken och lönebildningen. Troligen är sättet som den svenska lönebildningen fungerar på främmande för King och Goodfriend. De förstår därför inte den viktiga roll som inflationsmålet spelar.

Det samhällsekonomiska löneutrymmet kan uppskattas utifrån den underliggande produktivitetens utvecklingen i näringslivet och utrymmet för prisökningar med hänsyn till inflationsmålet. En ordning där parterna utgår från inflationsmålet minskar skillnaderna i parternas bedömning av utrymmet för löneökningar och bidrar till stabila samhällsekonomiska förutsättningar.

Samspelet med lönebildningen kräver att Riksbanken fokuserar på och värnar inflationsmålet. Men i praktiken övergav Riksbanken (majoriteten) inflationsmålet som utgångspunkt för de penningpolitiska besluten under 2012 och 2013. Det ledde till en oklar målbild och bäddade för betydande problem med trovärdigheten.

På det penningpolitiska mötet i juli 2015 konstaterade Per Jansson att det att döma av olika uttalanden som gjorts av arbetsgivarorganisationerna nu fanns en risk att inflationsmålet inte skulle bli grunden för nästa års avtalsrörelse, vilket skulle göra det svårare att få upp inflationen. Detta är naturligtvis mycket allvarligt och ett hot mot den lönebildning som i mer än 15 års tid fungerat väl.

LO anser att utvärderingen borde ha behandlat samspelet mellan penningpolitiken och lönebildningen.

Prognoser och modellanvändning

Utvärderingen kritiserar majoriteten i direktionen för att man antagit banor för räntorna i omvärlden som låg långt högre än vad som kunde utläsas från marknadsräntorna (terminspriserna). Följden blev för svag kronkurs och för hög inflationsprognos. Utvärderingen noterar att minoriteten i direktionen vid flera tillfällen påtalade problemet.

Det utvärderingen pekar på som det allvarligaste problemet var den växande skillnaden mellan den framtida reporäntebana som förutsågs av Riksbanken själv och den som kunde utläsas av priserna på de finansiella marknaderna. Man drar slutsatsen att varken prognoser eller politik bör ha som utgångspunkt att den angivna räntebanan uppfattas som fullständigt trovärdig.

Utvärderingen utvecklar en betydande allmän skepsis mot att Riksbanken publicerar prognoser över sin egen styrränta, vilket man gjort sedan 2007. Samtidigt noterar man att den första utvärderingen av Giavazzi och Mishkin från 2006 var mycket positiv och rekommenderade Riksbanken att ”ta ytterligare ett steg och basera sina prognoser på sin egen bedömning om styrräntebanan”.

LO anser att det är värdefullt att Riksbanken publicerar sin egen bedömning av reporäntans utveckling.

Det tydliggör Riksbankens intentioner och ger en konsistent bild av sambanden mellan reporänta, inflationsutveckling och den makroekonomiska utvecklingen. Vidare visar Riksbanken att man står fri i förhållande till finansmarknadens aktörer. Det är naturligtvis problematiskt om räntebanan inte är trovärdig. I ett intressant inlägg på Ekonomistas-bloggen pekar Stefan Palmqvist⁴ på att den angivna räntebanan måste stå i samklang med andra (okonventionella) åtgärder. En motsägelsefull penningpolitik minskar möjligheten att påverka förväntningarna.

⁴ <http://ekonomistas.se/2015/04/07/en-motsagelsefull-penningpolitik/>

LO anser att det vore bra om Riksbanken dels utvärderar erfarenheterna av att publicera en egen räntebana och dels analyserar avvikelserna mellan marknadens förväntningar och den egna räntebanan under perioden 2010-2015.

Utvärderingen är mycket kritisk till Riksbankens modellanvändning. Både majoritet och minoritet i direktionen anses ha haft en för stark tilltro till de prognoser som togs fram med hjälp av modeller konstruerade av Riksbankens tjänstemän. Modellerna får stå till svars för att Riksbankens inflationsprognoser ständigt tenderade att snabbt gå mot målet mot slutet av prognosperioden.

LO anser att utvärderingens kritik av Riksbankens modellanvändning skjuter över målet.

Samspelet mellan modeller, tjänstemännens bedömningar och direktionens syn på ekonomin förtjänar en bättre analys. Det är belysande att direktionen i juni 2014 bestämde sig för att – med Karolina Ekholms ord – ”låta rena modellkörningar väga tyngre än bedömningar i inflationsprognosen, eftersom modellkörningarna visat sig göra förhållandevis bra prognoser enligt prognosutvärderingar gjorda på avdelningen för penningpolitik”⁵. Syftet med förändringen var att komma åt den tendens till systematiska överskattningar av framtida inflation som prognosen uppvisat en tid.

Riksbankens uppdrag och styrning

Mot bakgrund av att oenigheten inom direktion under 2013 alltmer kom att handla om penningpolitikens mål menar utvärderingen att det är viktigt att det ”i riksbankslagen fastställs ett tydligt ramverk för hur de olika faktorer som avgör penningpolitiken ska beaktas”.

Utvärderingens syn är att Riksbanken bör ha en mer flexibel hållning än i dag när det gäller uppfyllandet av inflationsmålet på två års sikt. Man avvisar tanken på att utvidga målet till att omfatta siffersatta mål för sysselsättning och produktion med hänvisning till erfarenheter från USA och Storbritannien. Samtidigt vill man gå längre än vad Riksbanken gör i sin beskrivning av sin penningpolitiska strategi i ”Penningpolitiken i Sverige” från 2010: ”Avvägningen handlar normalt om att hitta en lämplig balans mellan stabiliseringen av inflationen runt inflationsmålet och stabilisering av realekonomin”. Utvärderingen menar att bör säga ”att om Riksbanken anser att det krävs en justering av den reala jämvikten i ekonomin bör den vara beredd att godta att inflationen avviker från målet under en längre period än de två år som den brukar tillämpa under normala förhållanden”.

⁵ Se protokoll till det penningpolitiska mötet i september 2014, sid 4

Utvärderingens syn är att penningpolitiken måste ta ett brett grepp för att åtgärda ”obalanser”. Dessa obalanser går enligt utvärderingen inte att enkelt förklara i termer av deras inverkan på resursutnyttjandet eller den nuvarande inflationstakten. Obalanserna behöver inte ha sitt ursprung i finanssektorn, bostadssektorn eller någon annan specifik sektor (och kan därför vara svåra att komma åt med makrotillsyn riktad mot specifika sektorer).

LO anser att frågan om vad som bör vara penningpolitikens mål är den viktigaste problematiken i utvärderingen. LO tolkar utvärderingens syn som pekandes mot ett stort och öppet mandat. Det synes vara svårt att förena med kravet på ett tydligt ramverk. Därtill flyttas fokus från inflationsmålet vilket riskerar att försvaga målets roll som ankare i lönebildningen.

Det är okontroversiellt att inflationsmålspolitiken måste vara flexibel. En total fokusering på inflationsmålet kan leda till stora svängningar i produktion och sysselsättning om det exempelvis inträffar en negativ utbudsstörning. I en sådan situation bör det tillåtas ta längre tid att få inflationen i samklang med målet. Men flexibilitet får inte innebära att ränteändringar motiveras på ett diffust sätt. Det är också viktigt av demokratiska skäl. Riksbanken kan inte och ska inte kontrollera alltför många faktorer i ekonomin.

I rapporten ”Vägen till full sysselsättning och rättvisare löner” till LOs kongress 2016 föreslås att Riksbankens mandat för penningpolitiken ska förtydligas till att vara: ”att stabilisera såväl inflationen runt inflationsmålet som arbetslösheten runt en långsiktigt hållbar nivå”.

Riksbanken har definierat riksbankslagens ”fast penningvärde” och ”prisstabilitet” som en inflationstakt på 2 procent per år mätt i konsumentprisindex (KPI). I praktiken använder direktionen en annan definition av inflationen, KPIF, i sina penningpolitiska överväganden, då KPI påverkas av Riksbankens egna ränteändringar. Det anser utvärderingen var förnuftigt men inte det bästa alternativet.

Utvärderingen vill att Riksdagen, på finansministerns rekommendation, både ska definiera och siffersätta inflationsmålet. Man rekommenderar i dagsläget ett mål på 2 procent mätt i KPIF.

LO anser inte att definition och siffersättning av inflationsmålet är en uppgift för politiken. Det bör vara Riksbankens ansvar. LO menar att det kan vara rimligt att formellt fastställa inflationsmålet i termer av KPIF-inflationen om det förbättrar transparensen och trovärdigheten för penningpolitiken.

Utvärderingen diskuterar på några punkter rollfördelningen inom den ekonomiska politiken. Främst gäller det finansiell stabilitet men även valutapolitiken tas upp. Det är två punkter där riksbankslagen anses vara för vag.

Mot bakgrund av synen att det kan finnas obalanser i ekonomin där sektorspecifika makrotillsynsåtgärder inte är tillräckliga menar utvärderingen att det är viktigt att Riksbanken spelar en aktiv roll i diskussionerna om politiken för att nå finansiell stabilitet. Utvärderingen föreslår att Riksbanken och Finansinspektionen inrättar en gemensam kommitté för makrotillsyn som ska diskutera användandet av de viktigaste makrotillsynsverktygen samt ta över det ansvaret för rapporter om finansiell stabilitet. Vidare sägs att Riksbankens uppdrag även bör omfatta finansiell stabilitet och att Riksbanken måste ha vissa formella befogenheter för att kunna uppnå sitt mål.

LO anser att utgångspunkten för fördelningen av ansvar när det gäller finansiell stabilitet måste vara att Finansinspektionen i december 2013 formellt gavs makrotillsynsbefogenheter. LO anser att ramverket för makrotillsynsåtgärder behöver utvecklas. LO menar att det är en fördel om makrotillsynsverktygen är samlade i en institution. Samtidigt är samråd och samverkan centralt, inte minst inom ramen för stabilitetsrådet.

LO anser att det är rimligt att makrotillsynen åligger en myndighet under regeringen. Att lägga uppgiften på Riksbanken är inte hållbart ur demokratisk synvinkel.

Utvärderingen anser att det behövs ett förtydligande av ansvarsfördelningen mellan regering och Riksbanken när det gäller valutapolitiken: ”riksbankslagen bör ändras för att göra klart att valet av växelkursregim är en fråga för regeringen och att uppdraget att uppnå inflationsmålet gäller med förbehåll för att regeringen beslutar att växelkursen bör flyta fritt”.

LO ser inte vilket problem som förslaget ska lösa. Finansminister Magdalena Andersson har varit tydlig med att valet av valutaregim är regeringens ansvar samt att valutainterventioner av penningpolitiska skäl ligger inom Riksbankens mandat.

Utvärderingen ger Riksbanken beröm för den information den ger till allmänheten. Riksbanken sägs vara en av de mest öppna centralbankerna i världen. Samtidigt menar man att såväl insyn som ansvarsutkrävandet kan förbättras.

LO tar inte ställning till de konkreta förslag som utvärderingen lämnar men vill framhålla att diskussionen kring dessa frågor är mycket viktig.

LO anser att den demokratiska kontrollen och utvärderingen av Riksbanken ska skärpas.

Ytterst handlar synen på Riksbankens uppdrag och den penningpolitiska strategin om hur Riksbankslagen med förarbeten ska tolkas. I Ekonomiska Utsikter, hösten 2012 och våren 2013, menade LO-ekonomerna att ”oklarheterna kring hur penningpolitiken ska bedrivas och meningsskiljaktigheterna inom direktionen synes vara så stora att Riksbanksfullmäktige och riksdagens finansutskott bör ta ett ansvar och klargöra sin syn på hur riksbankslagen ska tolkas och vad som är direktionens mandat”.

LO anser att riksdagen kan bli mer aktiv och tydligare när man utkräver ansvar.

Med hälsning
Landsorganisationen i Sverige

Karl-Petter Thorwaldsson

Lars Ernsäter