

# ■ Riksbankens direktion och arbetet med penningpolitiken – erfarenheter från de första tio åren

MIKAEL APEL, CARL ANDREAS CLAUSSEN OCH  
PETRA LENNARTSDOTTER<sup>1</sup>

Alla tre författarna är verksamma vid avdelningen för penningpolitik vid Sveriges riksbank.

---

*Den 1 januari 1999 lagfästes målet om prisstabilitet. Samtidigt inrättades en direktion med sex heltidsanställda ledamöter för att besluta i penningpolitiska frågor och leda Riksbanken. I artikeln går vi först igenom bakgrunden till att direktionen inrättades och några specifika kännetecken för dess sätt att arbeta under det första decenniet. Därefter sammanfattas resultaten från en unik enkätundersökning där vi frågat samtliga nuvarande och före detta ledamöter om deras erfarenheter av att tjänstgöra i direktionen. Det visar sig exempelvis att många ledamöter anser att direktionen är något för stor. Ett annat resultat är att det, trots att ledamöterna agerar som individer, tycks finnas en hel del kompromissvilja när räntebesluten fattas – många ledamöter har ibland avstått från att reservera sig och menar att det finns en "prutmån" i räntebesluten.*

## Mer än tio år med lagfäst prisstabilitetsmål och direktion

Den 1 januari 1999 ändrades de lagar som reglerar Riksbankens verksamhet på ett genomgripande sätt. Att målet för penningpolitiken ska vara att upprätthålla ett fast penningvärde sattes nu på pränt även i lagtexten. Samtidigt förändrades Riksbankens ledningsstruktur genom att en direktion med sex heltidsanställda ledamöter inrättades för att leda Riksbanken och besluta i

---

<sup>1</sup> Artikeln är en något reviderad version av en uppsats som presenterades på konferensen "Tio år med självständig Riksbank" i september 2009. Vi vill tacka Björn Andersson, Charlotta Edler, Ylva Hedén-Westerdahl, Lars Heikensten, Stefan Ingves, Lars E O Svensson och Anders Vredin för kommentarer, Tora Hammar för assistenthjälp och, inte minst, nuvarande och tidigare direktionsledamöter för att de varit villiga att svara på vår enkät. Ett speciellt tack till Irma Rosenberg för att hon ställde upp som "testpilot" för frågeformuläret. De synpunkter som framförs i artikeln är författarnas egna och kan inte tas som uttryck för Riksbankens syn i berörda frågor.

penningpolitiska frågor. I lagen skrevs också in ett uttryckligt förbud för myndigheter att försöka påverka Riksbankens penningpolitiska beslut.

Syftet med lagändringarna var att stärka Riksbankens ställning och att göra den mer självständig. Enligt den proposition som låg till grund för beslutet fanns två skäl att göra detta (Prop. 1997/98:40, *Riksbankens ställning*, s. 48). För det första ansågs det vara lättare för en självständig Riksbank med ett klart angivet prisstabilitetsmål att ge penningpolitiken det långsiktiga perspektiv som krävs för att målet ska vara trovärdigt. För det andra hade Sverige som en följd av medlemskapet i EU åtagit sig att stärka Riksbankens självständighet – ett krav som förstås även det bottnade i en ambition att främja långsiktighet och trovärdighet i penningpolitiken.

Även om lagändringarna formellt sett var genomgripande kan man till stora delar se dem som en kodifiering av den praxis som redan rådde. Inflationsmålet, som hade införts 1993 på Riksbankens eget initiativ, var redan väl etablerat. Under hela perioden med inflationsmål hade Riksbanken dessutom i praktiken kunnat verka med en hög grad av självständighet. Politiska företrädare hade visserligen då och då kommenterat och kritiserat penningpolitiken, men stödet för att räntebesluten skulle fattas av Riksbanken, utan politisk inblandning, hade växt sig allt starkare och var 1999 tämligen grundmurat. I den meningen innebar lagändringarna alltså inga större skillnader för den praktiska penningpolitiken. De var mer att betrakta som ett sätt att försäkra sig om att det rådande systemet skulle gälla även i framtiden.

Den förändring som fick störst praktiska konsekvenser var inrättandet av en direktion. Från juni 1994 hade ordningen varit att riksbanksfullmäktige, där riksbankschefen var en av ledamöterna, fattade beslut om den så kallade räntekorridoren, det vill säga Riksbankens utlånings- respektive inlåningsränta. Riksbankschefen beslutade sedan var i räntekorridoren reporäntan skulle ligga (Hörngren 1994).

På papperet hade därmed räntebesluten även tidigare fattats, eller åtminstone starkt påverkats, av en grupp av personer. Men till skillnad från riksbankschefen var de övriga ledamöterna i fullmäktige inte heltidsanställda på Riksbanken och hade dessutom ofta tidskrävande uppdrag vid sidan av penningpolitiken. Riksbankschefens syn vägde därför sannolikt mycket tungt vid de beslut som fattades.

Efter den 1 januari 1999 ändrades förhållandena alltså ganska radikalt. Besluten skulle fortsättningsvis fattas genom att en kommitté med sex heltidsanställda ledamöter skulle rösta om räntan. Fullmäktige fick istället en kontrollerande funktion med främsta uppgift att utse medlemmarna i direktionen.

Sverige är långtifrån det enda land som infört en ordning där de penningpolitiska besluten fattas av en grupp av personer. Under de senaste

tio-femton åren har trenden internationellt varit att låta penningpolitiken bestämmas av en kommitté snarare än av en enskild centralbankschef.

När det gäller penningpolitiskt beslutsfattande i kommittéer kan man säga att "praktiken har föregått teorin", i meningen att forskningen har kommit igång på allvar först efter att företeelsen införts och börjat tillämpas praktiskt. Idag finns en relativt omfattande och växande forskningslitteratur som behandlar olika aspekter av penningpolitiskt beslutsfattande i kommittéer.

Med tanke på det intresse som finns är det en aning överraskande att ingen hittills på ett systematiskt sätt helt enkelt frågat personer som verkat i en penningpolitisk kommitté om deras erfarenheter. Det har vi gjort som en del i denna uppsats. Vi har bett samtliga personer som har suttit i Riksbankens direktion under någon period sedan starten 1999 att svara på en enkät. Frågorna i enkäten handlar i stor utsträckning om ämnen som diskuterats i forskningslitteraturen och kan till exempel syfta till att undersöka hur väl direktionsmedlemmarna tycker att en viss teori passar in på vad de själva har upplevt. Svaren sätter därmed forskningen i relation till initierade praktikers erfarenheter på ett sätt som inte gjorts tidigare. Resultaten från enkäten sammanfattas i den andra delen av denna artikel. Först ger vi dock en kort bakgrund till direktionens tillkomst, tar upp några kännetecken för hur direktionen valt att arbeta samt redovisar lite statistik över direktionens sammansättning och röstning genom åren.

## Varför en direktion och varför sex personer?

En förklaring till trenden att överlåta de penningpolitiska besluten till en kommitté snarare än en enskild centralbankschef är att centralbankerna blivit alltmer självständiga. Tidigare, när centralbankerna ofta mer eller mindre var regeringens förlängda arm, fanns det helt enkelt inget skäl att tillsätta mer än en person för att låta verkställa räntebesluten (Blinder 2007). I takt med att centralbankerna blivit mer självständiga har det sannolikt också ur ett legitimitetsperspektiv upplevts som mer naturligt att delegera de penningpolitiska besluten till en grupp av personer snarare än till en enskild individ (Svensson 2001).

En annan förklaring kan vara att grupper tenderar att fatta bättre penningpolitiska beslut än enskilda individer. Det finns en del stöd i forskningen för att så är fallet. Exempelvis finner Blinder och Morgan (2005, 2008b) och Lombardelli m.fl. (2005) i experiment där studenter får fatta simulerade penningpolitiska beslut att besluten blir bättre om de fattas av en grupp än om de fattas av enskilda individer.

I den proposition som ligger till grund för lagändringen i Sverige 1999 förefaller det aldrig ha varit aktuellt att delegera de penningpolitiska besluten till en enskild centralbankschef. Utgångspunkten tycks främst ha

varit att hitta en lösning som låg förhållandevis nära den tidigare ordningen med fullmäktige (även om riksbankschefen under tiden med fullmäktige hade ett avgörande inflytande över räntebesluten). Man skriver till exempel: "I en situation där fullmäktiges roll starkt begränsas och ansvaret för penningpolitiken och övriga ECBS<sup>2</sup>-relaterade frågor övergår till direktionen förefaller det lämpligt att införa en mera kollegial beslutsordning där riksbankschefen är inter pares (ordförande)." (Prop. 1997/98:40, *Riksbankens ställning*, s. 70.) En tolkning är att lagstiftaren lade stor vikt vid argumentet att besluten av demokratiska skäl bör fattas av en grupp av personer snarare än av en enskild individ.

Argumentet att besluten i genomsnitt blir bättre om de fattas av en kommitté tycks också ha funnits med i bilden. Man motiverar till exempel att direktionen bör bestå av sex ledamöter med att man därmed ger den "erforderlig kompetens utan att göra den onödigt stor". Sannolikt avsåg man dock här inte bara kompetens att fatta bra penningpolitiska beslut, utan även kompetens att sköta Riksbanken som helhet.

Citaten ovan är den enda egentliga motiveringen till att man valde just sex ledamöter. I propositionen konstateras också att det "kan diskuteras om en direktion bestående av en riksbankschef och två vice riksbankschefer skall vara tillfyllest." Man drar dock slutsatsen att "[m]ot bakgrund av att direktionen skall förvalta Riksbanken och ansvara för merparten av de arbetsuppgifter som tidigare åvilade fullmäktige har arbetsgruppen funnit anledning att överväga en direktion som består av flera ledamöter."

Vad säger då forskningen om vad som är en lämplig storlek på en penningpolitisk kommitté? Som vi redan konstaterat finns visst stöd i forskningen för att grupper i genomsnitt fattar bättre beslut än enskilda individer. Om detta enbart skulle bero på att en grupps samlade kunskapsmassa är större än en enskild individs, borde det vara bättre ju större gruppen är. Men det finns faktorer som gör att fördelarna med att öka storleken på en penningpolitisk kommitté avtar eller till och med försvinner om gruppen blir för stor. Det kan handla om att den penningpolitiska processen blir mer tungrodd och att det är svårare att föra en bra penningpolitisk diskussion i en alltför stor grupp. Någon mer precis samsyn om vad som är en lämplig storlek på en penningpolitisk kommitté finns inte idag. Forskningen tycks landa i att en storlek i spannet 5-9 medlemmar är att föredra (Erhart och Vasquez-Paz 2007). Hur stor den penningpolitiska kommittén bör vara varierar dessutom rimligen med de specifika förhållanden som råder i olika länder (se t.ex. Berger m.fl. 2008). Interna-

<sup>2</sup> Europeiska centralbankssystemet, det vill säga det samarbetsorgan som består av Europeiska centralbanken och de nationella centralbankerna inom EU.

tionellt varierar storleken på den penningpolitiska kommittén från 3 ledamöter i Schweiz till 22 i Europeiska centralbanken (ECB).

Storleken på Riksbankens direktion har diskuterats med jämna mellanrum sedan 1999. Redan 2000 föreslog fullmäktige en översyn av frågan om hur stor direktionen bör vara. I avvaktan på den översynen föreslog fullmäktige att riksbankslagen skulle ändras så att antalet ledamöter skulle fastställas till högst sex, men lägst tre (Riksbanksfullmäktige 2000). Finansutskottet avstyrkte dock förslaget (Finansutskottet 2000). Storleken på direktionen togs också upp i den utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995–2005 som gjordes av Francesco Giavazzi och Frederic Mishkin (2006) på finansutskottets uppdrag. Där framhålls att direktionen "mycket väl skulle kunna fungera med fem eller till och med fyra ledamöter" (s. 77). Denna gång ställde sig såväl finansutskottet som riksbanksfullmäktige avvisande till en minskning av direktionen (Finansutskottet 2007, Riksbanksfullmäktige 2007).

## Med direktionen väl på plats

När det stod klart att en direktion med sex medlemmar från och med januari 1999 skulle styra Riksbanken och fatta beslut om räntan började förberedelser internt på banken för att anpassa den penningpolitiska beslutsprocessen och kommunikationen till den nya situationen. Många av de riktlinjer som lades fast under detta arbete gäller än idag och har satt sin tydliga prägel på Riksbankens verksamhet det gångna decenniet.

### STABEN HAR EN VIKTIG ROLL I DEN PENNINGPOLITISKA BESLUTSPROCESSEN

Ganska snart efter att direktionen tillträtt började den penningpolitiska beslutsprocessen att finna sin form.<sup>3</sup> Processen att ta fram en penningpolitisk rapport pågår under cirka sex veckor, medan den är något kortare för en penningpolitisk uppföljning. I ett relativt tidigt skede tas ett första utkast till prognos fram på avdelningen för penningpolitik (APP) efter en serie möten. Dessa möten är främst tänkta som arbetsmöten för tjänstemännen på APP men numera är även direktionsledamöterna inbjudna. Vid ett möte i den så kallade penningpolitiska beredningsgruppen presenteras sedan utkastet till prognos för direktionen och ledamöterna ger sin syn på den och ställer frågor. Med utgångspunkt från denna prognos och andra underlag försöker direktionen sedan komma fram till en syn

<sup>3</sup> För en mer detaljerad beskrivning av hur den penningpolitiska beslutsprocessen ser ut idag, se Rosenberg (2008) eller Hallsten och Tägtström (2009). För en beskrivning av hur den såg ut tidigare, se Heikensten (2003).

som det verkar troligt att en majoritet kan ställa sig bakom och som man räknar med ska kunna presenteras som huvudscenario i den penningpolitiska rapporten (eller uppföljningen). APP fortsätter sitt arbete och sammanställer ett första utkast till den penningpolitiska rapporten (eller uppföljningen) i nära samarbete med direktionen. Det redaktionella arbetet fortgår sedan fram till det penningpolitiska mötet och texten stäms löpande av med direktionen. Vid de flesta av de möten som hålls under processen är staben väl representerad och kan delta i diskussionen. Även vid det penningpolitiska mötet har vissa högre tjänstemän möjlighet att närvara och kan där framföra sin egen uppfattning.

Även om grunddragen i den penningpolitiska processen varit desamma under det senaste decenniet har det ändå skett vissa förändringar. En förändring som påverkat det interna arbetet är när Riksbanken i februari 2007 började publicera en egen prognos för reporäntan. I och med att Riksbanken blev mer explicit om hur den ser på den framtida ränteutvecklingen, blev det nödvändigt att föra mer diskussioner internt om alternativa framtida räntebanor. Direktionen behövde därför delta i prognosarbetet på ett mer konkret sätt än tidigare, exempelvis genom att tidigt i processen vara med i diskussionerna om olika risker och om tänkbara alternativa utvecklingsvägar för ekonomin.

Även om räntebesluten naturligtvis fattas av direktionen har staben en betydelsefull roll under hela processen. Detta har ända från början varit en medveten strategi. Heikensten (2003) skriver till exempel: "I en del avseenden valde ... Riksbanken att gå en egen väg. Exempelvis har de tjänstemän som arbetar med underlagen en starkare ställning hos oss än i flertalet övriga centralbanker. De är till skillnad från vad som är fallet vid t.ex. Bank of England ombedda att ta fram en samlad inflationsbedömning, något som där görs av direktionens närmaste motsvarighet, den penningpolitiska kommittén. Av flera skäl tyckte vi det här var bra. Det handlar både om att ta vara på den kompetens som finns hos tjänstemännen i Riksbanken och säkra en kontinuitet i bedömningarna. Men det är också viktigt för att utveckla den kompetens som finns hos tjänstemännen och för att göra deras arbete intressantare." (s. 363).

#### BETONING PÅ ÖPPENHET OCH TYDLIGHET

Något som särskilt betonades redan från början var att Riksbanken skulle fortsätta att vara öppen och tydlig, eller transparent som det brukar heta i forskningslitteraturen, när det gäller vilka bedömningar den gör och varför den agerar på det ena eller andra sättet. Ända sedan inflationsmålet infördes 1993 hade öppenhet och tydlighet varit ledord för Riksbanken. Det ansågs inte minst vara viktigt för att snabbt vinna förtroende för penning-

politiken och inflationsmålet efter krisen i början av 1990-talet. Lagändringarna 1999 gjorde en hög grad av transparens än mer angelägen. Som konstateras i Heikensten (1999): "Den starka legala självständigheten gör det extra viktigt att så långt det är möjligt bidra till öppenhet och till att vårt agerande kan prövas och utvärderas." (s. 4).

Till viss del reglerades transparensen i lagtexten. I riksbankslagen kap. 6, 4 § står att: "Riksbanken skall minst två gånger om året lämna en skriftlig redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken." I kap 10, 3 § heter det: "Varje år före den 15 februari skall direktionen till riksdagen, Riksrevisionen och fullmäktige avge redovisning för det föregående räkenskapsåret. ... Redovisningen skall omfatta ... en redogörelse för penning- och valutapolitiken samt för hur Riksbanken har främjat ett säkert och effektivt betalningsväsende."

Men utöver dessa paragrafer säger riksbankslagen inte mycket om hur transparent Riksbanken ska vara. Direktionen har således på eget initiativ valt att vara betydligt mer transparent än vad lagen kräver.

Redan vid sitt första möte den 4 januari 1999 bestämde direktionen att protokollen från de penningpolitiska mötena skulle publiceras. Detta har sedan oktober 1999 skett med cirka två veckors fördröjning. Protokollen skulle innehålla en genomgång av den diskussion som förts samt information om de enskilda direktionsledamöternas slutliga ställningstagande. Det beslutades vidare att det efter penningpolitiska sammanträden skulle publiceras ett pressmeddelande med ett kortfattat referat av diskussionen. Vid större förändringar av penningpolitiken och när inflationsrapporter publiceras skulle dessutom presskonferenser hållas. Ledamöterna skulle därutöver hålla tal, ge intervjuer och skriva artiklar.

Arbetet med att öka transparensen i politiken har därefter fortsatt på olika sätt. Inflationsrapporterna har gradvis utvecklats och ersattes i februari 2007 med penningpolitiska rapporter, som innehåller en mer utförlig redogörelse för de penningpolitiska övervägandena än tidigare. Prognoser publiceras numera sex gånger per år jämfört med tidigare fyra. Tre gånger sker detta i form av en penningpolitisk rapport och tre gånger i form av en så kallad penningpolitisk uppföljning, som innehåller ett begränsat antal prognoser för centrala makroekonomiska variabler. Klargöranden om det penningpolitiska ramverket har publicerats vid två tillfällen i form av särskilda dokument – i februari 1999 och i maj 2006. Presskonferenser har börjat hållas efter varje penningpolitiskt sammanträde och inte bara då räntan ändrats och i protokollen från de penningpolitiska mötena har man börjat ange vem som gjort vilka inlägg, inte bara hur ledamöterna har röstat. De båda senare förändringarna gjordes i maj 2007. Från maj 2009 började Riksbanken offentliggöra röstsiffrorna i omedelbar anslutning till de penningpolitiska besluten. Om någon av ledamöterna reserve-

rat sig mot beslutet framgår det redan av pressmeddelandet vem och den huvudsakliga motiveringen varför.

En av de mer uppmärksammade förändringarna under senare tid är den som nämndes ovan – att Riksbanken i februari 2007 började publicera sin egen ränteprognois. Egna ränteprognoiser publicerades då enbart av centralbanken på Nya Zeeland och i Norge. Senare har även den isländska och den tjeckiska centralbanken börjat göra detsamma.

Riksbankens kontinuerliga arbete med att bli öppnare och tydligare har uppmärksammats såväl inom forskarvärlden som bland andra centralbanker. I studier som försöker mäta graden av transparens hos centralbanker världen över hamnar Riksbanken i den absoluta toppen (Eijffinger och Geraats 2006, och Dincer och Eichengreen 2007, 2009).

#### DIREKTIONEN OCH DE PENNINGPOLITISKA MÖTENA – LITE STATISTIK<sup>4</sup>

Sedan starten 1999 har totalt 13 personer tjänstgjort i direktionen under tre olika riksbankschefer (se tabell 1). Sammantaget har det funnits sex olika fulltaliga konstellationer av direktionen. Under kortare perioder, när någon ledamot slutat utan att någon ny hunnit rekryteras, har direktionen bestått av fem eller till och med fyra ledamöter.

TABELL 1. DIREKTIONENS SAMMANSÄTTNING 1999–2009.

	<b>Riksbankschef Urban Bäckström</b>
1 januari 1999–31 december 2000	Lars Heikensten, Eva Srejber, Villy Bergström, Kerstin Hessius, Lars Nyberg
1 januari 2001–30 april 2001	Lars Heikensten, Eva Srejber, Villy Bergström, Lars Nyberg
1 maj 2001–31 december 2002	Lars Heikensten, Eva Srejber, Villy Bergström, Lars Nyberg, Kristina Persson
	<b>Riksbankschef Lars Heikensten</b>
1 januari 2003–31 december 2005	Eva Srejber, Villy Bergström, Lars Nyberg, Kristina Persson, Irma Rosenberg
	<b>Riksbankschef Stefan Ingves</b>
1 januari 2006–29 mars 2007	Eva Srejber, Lars Nyberg, Kristina Persson, Irma Rosenberg, Svante Öberg
30 mars 2007–30 april 2007	Irma Rosenberg, Lars Nyberg, Kristina Persson, Svante Öberg
1 maj 2007–20 maj 2007	Irma Rosenberg, Lars Nyberg, Svante Öberg
21 maj 2007–31 december 2008	Irma Rosenberg, Lars Nyberg, Svante Öberg, Lars E O Svensson, Barbro Wickman-Parak
1 januari 2009–14 mars 2009	Svante Öberg, Lars Nyberg, Lars E O Svensson, Barbro Wickman-Parak
15 mars 2009–	Svante Öberg, Lars Nyberg, Lars E O Svensson, Barbro Wickman-Parak, Karolina Ekholm

<sup>4</sup> En mer utförlig sammanställning av statistik för direktionen finns i Ekici (2009).



Riksbankens direktion är vad som brukar kallas en individualistisk kommitté (Blinder 2007), där var och en av ledamöterna står för sin egen uppfattning och kommunicerar den utåt. Ränthebesluten fattas på penningpolitiska möten genom omröstning. Riksbankschefen är ordförande i direktionen och har utslagsröst om två förslag skulle få lika många röster. Ledamöter har möjlighet att reservera sig mot ränthebeslutet och/eller de prognoser som majoriteten ställer sig bakom.

Fram till december 2009 hade direktionen hållit 96 penningpolitiska möten. Under 1999 hölls hela 20 möten, men man fann att så hög mötesfrekvens inte var motiverad. Därefter har det hållits sju till nio penningpolitiska möten varje år. I september 2007 fattade direktionen beslutet att från 2008 hålla sex ordinarie penningpolitiska möten per år.

Vid knappt två tredjedelar av de penningpolitiska mötena har ränthebeslutet fattats enhälligt. Vid ungefär en tredjedel av mötena har alltså minst en direktionsledamot reserverat sig. Fyra gånger har röstningen blivit helt jämn och riksbankschefens utslagsröst fått fälla avgörandet – 5 juli 2001, 1 december 2005, 3 maj 2007 och 3 september 2008.

De flesta ledamöter har reserverat sig mot ränthebeslut åtminstone en gång. De enda undantagen (fram till och med december 2009) är riksbankscheferna Urban Bäckström och Stefan Ingves, samt den senast tillträdde ledamoten, Karolina Ekholm, som dock i skrivande stund endast deltagit i fem penningpolitiska möten. Lars Heikensten har reserverat sig mot ett ränthebeslut, men det var i april 1999, innan han tillträdde som riksbankschef. Sittande riksbankschef har således aldrig behövt reservera sig mot ett ränthebeslut utan har alltid varit i majoritet. I den enkät som vi nu övergår till var en av frågorna varför ledamöterna tror att det förhåller sig på det sättet.

## Direktionsmedlemmarnas egna erfarenheter – resultaten från en enkät

Vi skickade ut en enkät till samtliga 13 ledamöter som tjänstgjort i Riksbankens direktion sedan starten 1999 och fick in 12 svar.

Enkäten tar till stor del upp frågor som diskuterats i den växande forskningslitteraturen om beslutsfattande i grupp i allmänhet, och i penningpolitiska kommittéer i synnerhet. Någon liknande systematisk insamling av information från personer som verkat i en penningpolitisk kommitté har oss veterligen inte gjorts tidigare. Totalt behandlar enkäten ett tiotal områden. Fokus är på den penningpolitiska delen av direktionens verksamhet. Framställningen nedan är en relativt kortfattad sammanfattning av enkätresultaten. En mer detaljerad redovisning finns i Apel,

Claussen och Lennartsdotter (2010), som också innehåller en mer utförlig genomgång av forskningen kring penningpolitiska kommittéer.

#### BÄTTRE BESLUT MED EN KOMMITTÉ

Som vi konstaterat ovan har framförallt två förklaringar lyfts fram till den internationella trenden att låta de penningpolitiska besluten fattas av en kommitté snarare än av en enskild centralbankschef. Det ena är att centralbanker överlag blivit mer självständiga och att det av demokratiska skäl då ansetts lämpligt att delegera besluten till en grupp av personer. Det andra är att det finns argument för att grupper tenderar att fatta bättre penningpolitiska beslut än enskilda individer, även om litteraturen inte är entydig på den punkten.<sup>5</sup> I enkäten bad vi direktionsmedlemmarna att utifrån sina erfarenheter av svenska förhållanden och från Riksbankens direktion ta ställning till följande två påståenden:

*"För att få tillräcklig acceptans hos allmänhet och politiker för en ordning där Riksbanken är självständig krävs att de penningpolitiska besluten fattas av en grupp av personer och inte av en enskild individ"*

och

*"Över tiden blir de penningpolitiska besluten bättre om de fattas av en grupp av personer istället för av en enskild individ".*

En stor majoritet av ledamöterna tyckte att båda påståenden "stämmer helt". Ledamöterna menar således att räntebesluten i genomsnitt blir bättre om de fattas av en grupp av personer. Men varför, mer specifikt, skulle så vara fallet? Vi bad ledamöterna ange hur viktiga tre potentiella skäl till detta är. Det första var att besluten blir bättre när en grupp av personer med olika bakgrund, erfarenheter och kunskaper *diskuterar och interagerar* inför ett räntebeslut – vad man skulle kunna kalla "pooling by talking". Genom diskussioner lägger den penningpolitiska kommittén samman ("poolar") sina erfarenheter och kunskaper och beslutet kan därmed fattas utifrån ett bättre och fylligare underlag. Det andra skälet var att besluten blir bättre om en grupp av personer med olika bakgrund, erfarenhet och kunskaper *röstar* om räntan – "pooling by voting". Till skillnad från det första skälet är det här själva röstningen rent tekniskt som är central snarare än diskussionen och interaktionen ledamöterna emellan

---

<sup>5</sup> Se Sibert (2006) för en översikt av problem med beslutsfattande i grupp.

före beslutet.<sup>6</sup> Det tredje skälet var att om besluten fattas av en grupp av personer fungerar detta som en *försäkring* mot att extrema preferenser hos en enskild individ styr penningpolitiken. Det kan till exempel handla om att en enskild centralbankschef skulle kunna lägga alltför stor vikt vid att i alla lägen hålla inflationen nere, utan någon som helst hänsyn till realekonomin eller omvänt, att ta alltför lätt på inflationsbekämpningen.

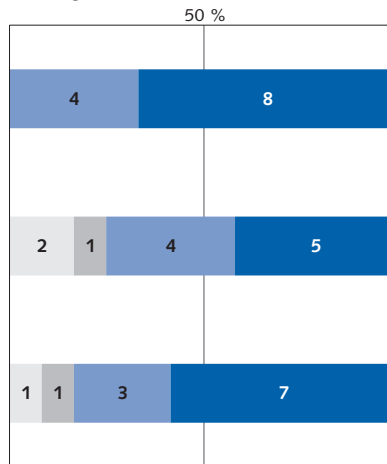
Alla tre skälen tycks betraktas som goda argument för att räntebesluten i genomsnitt blir bättre om de fattas av en grupp av personer, se figur 1. Det första påståendet – att besluten blir bättre därför att direktionen diskuterar och interagerar sinsemellan – tycks dock mest betydelsefullt; samtliga ledamöter ansåg det vara "ganska viktigt" eller "mycket viktigt".

**Figur 1. Om du tycker de penningpolitiska besluten blir bättre om de fattas av en grupp av personer, hur viktiga är följande motiveringar till ditt svar?**

När direktionen, en grupp av personer med olika bakgrund, erfarenheter och kunskaper, diskuterar och interagerar blir beslutsunderlaget rikare och besluten bättre än vad även den skickligaste medlemmen i direktionen skulle kunna åstadkomma på egen hand. Det uppstår en "kollektiv visdom".

Det faktum att en grupp av personer med olika bakgrund, erfarenheter och kunskaper röstar om besluten gör att de blir bättre än om de hade fattas av en enskild individ.

Att besluten fattas av en grupp av personer fungerar som en försäkring mot att extrema preferenser hos en enskild individ styr penningpolitiken.



Öviktig
  Lite viktig
  Ganska viktig
  Mycket viktig

### STABEN VIKTIGARE ÄN KOLLEGORNA

Den typiska bilden av hur penningpolitiskt beslutfattande går till är sannolikt att en grupp av initierade personer sätter sig ner för att diskutera hur räntan bör sättas. Argument stöts och blöts, kunskaper och erfarenheter "poolas" och gruppen kommer så småningom fram till en syn som alla, eller åtminstone de flesta, kan ställa sig bakom ("pooling by talking"). Själva diskussionen är central för kvaliteten på räntebeslutet. Som framgick av den föregående frågan menar direktionsledamöterna att den

<sup>6</sup> Man kan säga att det här är en tillämpning av Condorcets så kallade jury-teorem från slutet av 1700-talet som säger att en kommitté som fattar beslut (mellan två alternativ) genom en majoritetsregel har större sannolikhet att fatta det bästa beslutet än vad någon av de enskilda medlemmarna har om de agerar på egen hand. Teoremet säger också att sannolikheten att fatta det rätta beslutet går mot ett när antalet medlemmar i kommittén går mot oändligheten.

diskussion som föregår ett räntebeslut är viktig. Men hur ser "poolingen" av erfarenheter och kunskaper ut mer i detalj? Vad är det för typ av information som utbyts?

För att försöka få reda på mer om detta frågade vi ledamöterna hur viktiga de anser att bidrag från kollegorna i direktionen respektive staben varit för de egna bedömningarna i tre olika avseenden:

- (i) Nuläget i ekonomin och utvecklingstendenser som Riksbanken inte kan påverka, t.ex. hur oljepriset och den internationella konjunkturen kommer att utvecklas.
- (ii) Hur den svenska ekonomin fungerar och hur utvecklingen kommer att bli om Riksbanken agerar på det ena eller andra sättet.
- (iii) Hur snabbt inflationen bör föras tillbaka till målet, det vill säga prioriteringen mellan stabilisering av inflationen och stabilisering av realekonomin.

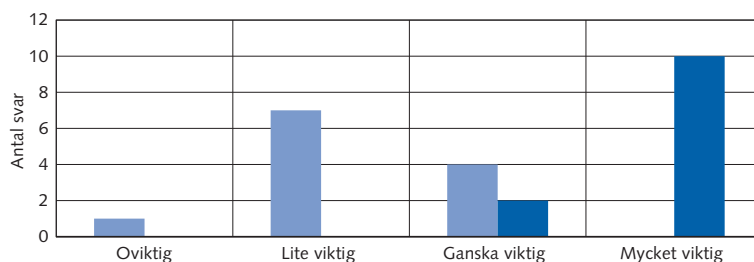
Uttryckt i modelltermer kan man lite förenklat säga att uppdelningen representerar (i) exogena variabler; (ii) modellen samt (iii) preferenserna när det gäller stabilisering av inflationen respektive realekonomin (de relativa vikterna i den penningpolitiska målfunktionen).

För alla tre punkterna var det vanligaste svaret att kollegorna bara var "lite viktiga", se figur 2. Resultatet står i viss kontrast till uppfattningen att de penningpolitiska besluten blir bättre därför att en grupp av personer med olika bakgrund, erfarenheter och kunskaper diskuterar och interagerar – ett påstående som alltså fick relativt höga poäng. Diskussionen inom direktionen anses alltså vara viktig, men samtidigt tycks kollegornas möjlighet att påverka de egna bedömningarna vara ganska begränsad.

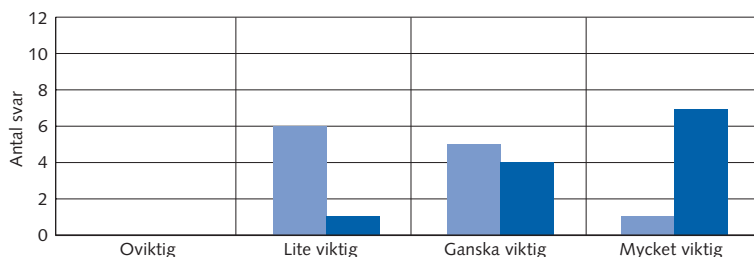
En orsak till detta kan vara den centrala roll som staben spelar i den penningpolitiska processen. En stor majoritet av ledamöterna menade att staben var mycket viktig för den egna bedömningen av (i) och (ii), se figur 2. Som framgår av samma figur förefaller dock stabens betydelse för ledamöternas bedömning av hur snabbt inflationen bör föras tillbaka till målet, punkt (iii), vara väsentligt lägre. Detta är naturligt och styrker tanken att ledamöternas avvägningar i detta avseende i hög grad är subjektiva och avspeglar de egna preferenserna.

**Figur 2. Hur viktiga var/är direktionen/staben för dig...**

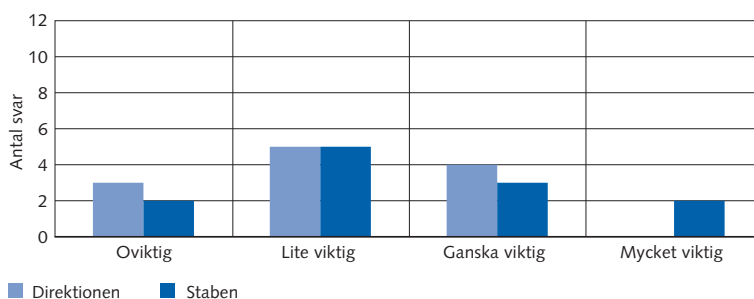
i)... som källa till information om nuläget i ekonomin och om utvecklingstendenser som Riksbanken inte kan påverka, t.ex. hur oljepriset och den internationella konjunkturen kommer att utvecklas?



ii)... för din syn på hur den svenska ekonomin fungerar och därmed hur utvecklingen kommer att bli om Riksbanken agerar på det ena eller andra sättet?



iii)... för din bedömning av hur snabbt inflationen bör föras tillbaka till målet/prioriteringen mellan stabilisering av inflationen och stabilisering av realekonomin?



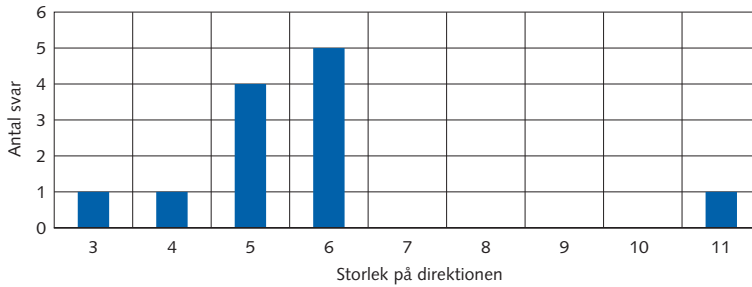
### FLERA ANSER DIREKTIONEN VARA FÖR STOR

Hur stor en penningpolitisk kommitté lämpligen bör vara har, som vi framhållit ovan, diskuterats flitigt. Enligt enkätsvaren ansåg sex av ledamöterna att direktionen är för stor, fem att den är lagom och endast en att den är för liten.

Bland dem som ansåg att direktionen är för stor varierade svaren på frågan vad som vore en lämplig storlek från 3 upp till 5 personer, se figur 3.<sup>7</sup> Den ledamot som ansåg att direktionen är för liten menade att en

<sup>7</sup> Några ledamöter angav två alternativ, till exempel "3 eller 5" eller "6 men det skulle lika gärna kunna vara 5". I figur 3 visas det högsta alternativet.

Figur 3. Vilket tror du är det lämpligaste antalet ledamöter i direktionen utifrån ett penningpolitiskt perspektiv?



direktion på 9 eller 11 personer vore att föredra. Flera ledamöter beto- nade också att direktionen borde bestå av ett ojämnt antal medlemmar.

I ett internationellt perspektiv har Riksbanken en relativt liten pen- ningpolitisk kommitté, se figur 4. Trots detta ansåg alltså många att den skulle kunna krympas ytterligare. Ledamöterna föredrar därmed en kom- mittéstorlek i nedre delen av det spann på 5–9 medlemmar som forsk- ningen pekar på som lämpligt.

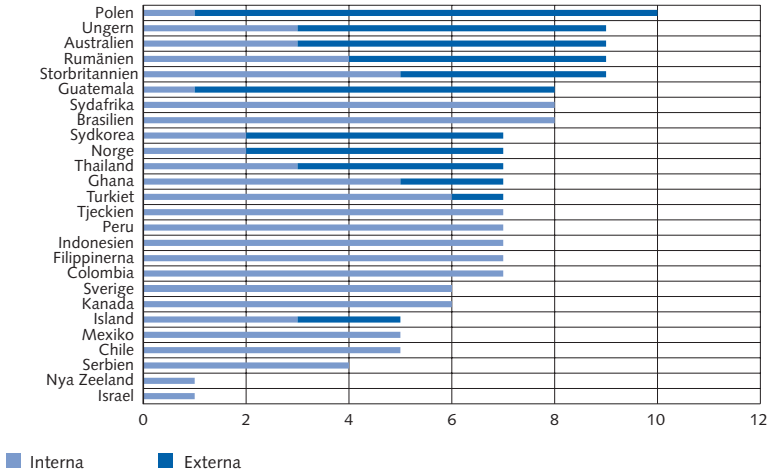
#### SKEPSIS MOT EXTERNA LEDAMÖTER

Antalet medlemmar i den penningpolitiska kommittén skiljer sig åt en hel del mellan olika länder. Hur kommittén är sammansatt varierar också, se figur 4. En lösning som tillämpas av till exempel Norges Bank och Bank of England är att några av ledamöterna i den penningpolitiska kommittén inte arbetar heltid på centralbanken utan är externa och deltidsanställda. I Bank of England anges syftet med externa medlemmar vara "to ensure that the MPC benefits from thinking and expertise in addition to that gained inside the Bank of England".

Också inom det här området finns en del forskning, främst empirisk. Om externa ledamöter på ett systematiskt sätt skiljer sig från interna leda- möter borde detta avspeglas i deras sätt att rösta när det gäller räntan. Så tycks också vara fallet enligt en del studier som gjorts på data för Bank of Englands Monetary Policy Committee. De externa ledamöterna förefal- ler reservera sig oftare mot räntebesluten och tenderar att föredra lägre räntor än de interna ledamöterna (se till exempel Gerlach-Kristen 2003, 2009).

Resultaten i enkäten tyder på en viss skepsis mot en lösning där vissa ledamöter i direktionen är externa och deltidsanställda, även om upp- fattningarna varierar, se figur 5. Skepsisen mot externa ledamöter tyder på att de flesta tycks anse att det inte uppstår någon egentlig brist på "utifrånperspektiv" eller risk för grupptänkande i Riksbankens direktion.

**Figur 4. Penningpolitiska kommittéer i land med inflationsmålspolitik. Storlek och andel externa medlemmar.**

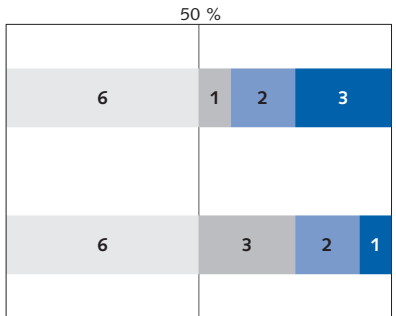


Källa: Hammond (2009)

**Figur 5. Hur väl tycker du att följande påståenden stämmer?**

Det samlade beslutsunderlaget för penningpolitiken skulle bli bättre om någon eller några av de sex ledamöterna i Riksbankens direktion var externa och därmed kunde bidra med information, kunskap och ett "utifrån-perspektiv" som annars inte skulle beaktas.

Om någon eller några av de sex ledamöterna i Riksbankens direktion var deltidsanställda skulle det ta mindre resurser i anspråk, utan att de penningpolitiska besluten blev sämre.



Stämmer inte alls   Stämmer bara till liten del   Stämmer till viss del   Stämmer helt

Ledamöterna har olika bakgrund och de behåller måhända mycket av sitt sätt att tänka och sina tidigare informationskanaler även under tiden i Riksbanken. Att Riksbankens policy ända från början har varit att direktionens medlemmarna ska agera som individer och var och en utåt stå för sin egen uppfattning bör också ha minskat risken för att perspektiven blir alltför snäva.

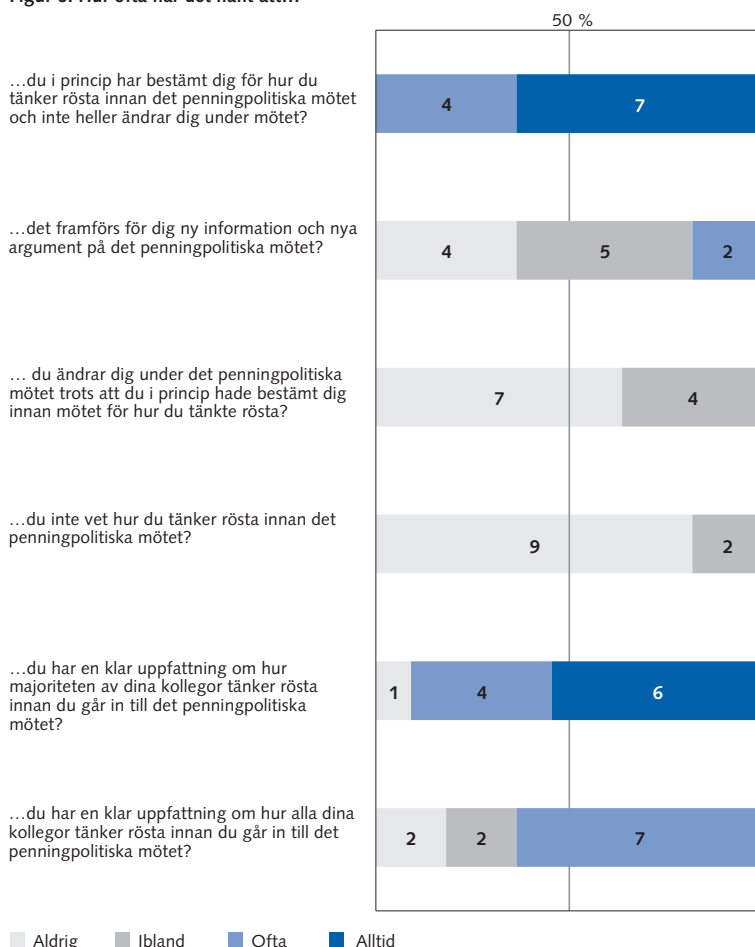
Skepsisen kan också vara ett uttryck för att ledamöterna menar att den process som leder fram till ett räntebeslut, med en intensiv interaktion med staben och inom direktionen, är central för att räntebeslutet ska bli bra. Det kan möjligen vara svårt för någon som inte är heltidsanställd på Riksbanken att delta i denna process fullt ut.

## MYCKET PÅ PLATS INNAN RÄNTEMÖTET

I syfte att få mer information om slutfasen av den penningpolitiska beslutsprocessen bad vi ledamöterna att ange hur vanliga de upplevt att olika företeelser relaterade till själva räntebeslutet varit, exempelvis hur ofta de bestämt sig för hur de ska rösta innan det penningpolitiska mötet och hur ofta de i förväg haft en klar uppfattning om de övrigas ståndpunkter.

Det är mycket vanligt att ledamöterna i princip har bestämt sig innan mötet för hur de ska rösta och inte heller ändrat sig under mötet. Majoriteten av ledamöterna har alltid bestämt sig för hur hon/han tänker rösta innan mötet, se figur 6. Det är också mycket vanligt att man innan mötet har en klar uppfattning om hur *majoriteten* av kollegorna tänkt rösta. Något mindre vanligt har det varit att man har en klar uppfattning om hur *alla* kollegorna tänkt rösta. Att det framförts information eller argument

Figur 6. Hur ofta har det hänt att...





på det penningpolitiska mötet som ledamöterna inte känt till har varit tämligen ovanligt, liksom att man ändrat sig under mötet eller att man innan mötet inte vetat hur man skulle rösta.

Resultaten pekar sammantaget på att även om det slutgiltiga räntebeslutet naturligtvis fattas på det penningpolitiska mötet så finns de flesta pusselbitarna definitivt på plats redan dessförinnan. Det är kanske inte heller speciellt överraskande med tanke på hur den penningpolitiska processen i Riksbanken är utformad. I samband med räntebeslutet publiceras en detaljerad och genomarbetad penningpolitisk rapport (tidigare inflationsrapport) eller penningpolitisk uppföljning som ska förklara och underbygga det beslut som fattats. Därför är det nödvändigt att redan före det penningpolitiska mötet arbeta fram en prognos och ett handlingsalternativ som det är sannolikt att en majoritet kan enas kring. Som framhållits av Svensson (2009, s. 27): "Diskussionen vid det slutgiltiga penningpolitiska sammanträdet ... börjar inte från noll, utan är en sammanfattning av [en lång serie] sammanträden. Därför bör man inte förvänta sig alltför mycket spontanitet, utan snarare en presentation av de viktigaste sammanfattande punkterna och respektive ledamots skäl till sitt beslut." Ändringar i sista stund är dock naturligtvis alltid möjliga och det finns en beredskap för dem. Som framhålls i Hallsten och Tägtström (2009) är arbetsprocessen utformad så att prognoserna och den penningpolitiska rapporten kan ändras efter mötet om en majoritet i direktionen så önskar.

Hur ledamöterna upplevt informationsläget inför och under det penningpolitiska mötet är något som kan tänkas ha varierat över tiden. Ju mer intensiv och omfattande den process som leder fram till räntebeslutet varit, desto mer troligt är det att ledamöterna har den egna och kollegornas syn klar för sig, och desto mindre nytt kommer sannolikt fram på själva mötet. Som vi konstaterat ovan påverkades såväl sättet att arbeta internt med prognoserna som kommunikationen utåt när Riksbanken i februari 2007 började publicera en egen prognos för reporäntan. Den penningpolitiska processen, med förberedande möten och interaktion med staben och inom direktionen, blev då ännu mer intensiv och omfattande än den varit tidigare.

En hypotes är därför att ledamöter som verkat i direktionen efter att Riksbanken började publicera en egen ränteprognos skulle uppleva att ännu mer är "på plats" redan innan det penningpolitiska mötet. Vi delade in svaren i två grupper – före respektive efter att ränteprognosen började publiceras och undersökte om svaren skiljde sig åt.<sup>8</sup> Resultaten tycks ge stöd för hypotesen. Ledamöter som verkat i direktionen efter att ränte-

<sup>8</sup> Ledamöter med längre erfarenhet av båda förhållandena ombads svara dels med hänsyn till situationen före publiceringen av ränteprognosen, dels med hänsyn till situationen efter.

prognosen började publiceras hade oftare bestämt sig för hur de skulle rösta före det penningpolitiska mötet och hade oftare en klar uppfattning såväl om hur majoriteten av kollegorna skulle rösta som om hur alla de övriga skulle rösta. De menade också att det mer sällan fördes fram ny information eller nya argument på de penningpolitiska mötena, ändrade mer sällan uppfattning under mötet och var mer sällan i förväg osäkra på hur de skulle rösta.

Vi ställde också en följdfråga där vi bad ledamöterna ange hur det kom sig att de hade en klar uppfattning om hur de andra tänkte rösta. De fick välja på fyra förklaringar. Även resultaten för den frågan gav stöd för hypotesen att publiceringen av en egen ränteprognoz förändrat den penningpolitiska processen och gjort att mer är klart före räntemötet. Ledamöter som verkat i direktionen efter publiceringen av ränteprognozen menade att de andras ståndpunkter oftare framgick av de förberedande mötena, till exempel inom den penningpolitiska beredningsgruppen och mer sällan av ledamöternas offentliga uttalanden<sup>9</sup> eller från det faktum att ledamöterna har ett förutsägbart reaktionsmönster. Publiceringen av räntebanan förefaller dock inte ha haft någon effekt på hur vanligt det är att ledamöterna får information om varandras ståndpunkter i diskussioner vid sidan av mötena, på tu man hand eller i grupp.

#### KOMPROMISSVILJA TROTS MÅNGA RESERVATIONER

Många räntebeslut har inte varit enhälliga. I genomsnitt har någon eller några ledamöter reserverat sig mot ungefär vart tredje räntebeslut. Vi bad ledamöterna ange de viktigaste skälen till sina reservationer. Ledamöterna fick välja på samma tre alternativ som tidigare användes när det gäller kollegornas respektive stabens roll för de egna bedömningarna, se figur 7.

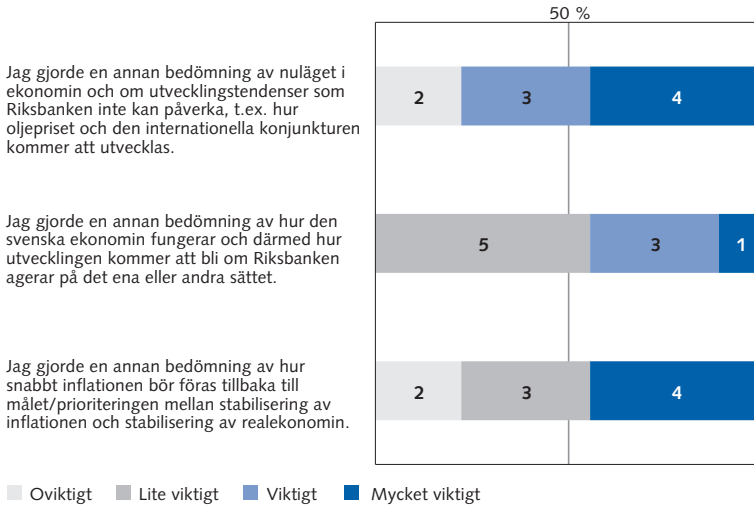
Spridningen i svaren var stor. För varje alternativ fanns det ledamöter som fann förklaringen "mycket viktig" och andra som fann den "oviktig" eller bara "lite viktig".

Även om det varit många reservationer skulle man kunna tänka sig att ledamöterna ibland *avstår* från att reservera sig, trots att de har en något annan syn än majoriteten. I ett sådant fall finns en risk att den avvikande uppfattningen inte heller kommer till uttryck i protokollet särskilt väl.

Vi frågade ledamöterna om de avstått från att reservera sig mot något eller några penningpolitiska beslut, trots att de ansett att ett annat beslut hade varit bättre. För en majoritet av ledamöterna, sju stycken, hade så varit fallet. Av enkätsvaren att döma ansågs den i särklass vikti-

<sup>9</sup> En viktig förklaring till att detta är sannolikt att Riksbanken i samband med att egna ränteprognozer började publiceras beslutade att direktionsledamöterna skulle avstå från att i tal och annan kommunikation i förväg "signalera" hur de anser att räntan bör sättas vid kommande penningpolitiska möte.

Figur 7. Om du har reserverat dig mot ett eller flera räntebeslut, hur viktiga var överlag nedanstående skäl till ditt ställningstagande?



gaste anledningen till detta vara att majoritetens beslut låg *rimligt nära* den egna bedömningen. Det finns en "prutmån" i räntebesluten. Enligt alla utom en av de sju ledamöter som svarat på frågan är detta skäl "mycket viktigt". Några få ledamöter anför också att de avstått från att reservera sig av hänsyn till allmänhetens förtroende för penningpolitiken eller av hänsyn till att inte skapa oro på finansmarknaderna. En förklaring som helt avfärdas av alla är att reservationen skulle ändra majoriteten och detta i sin tur skulle leda till kostnader för att i sista stund ändra i prognoser och rapporter.

Som vi konstaterat ovan klassificeras Riksbankens direktion oftast som en individualistisk kommitté, där oenighet är något naturligt. Ändå tycks det alltså finnas en hel del kompromissvilja när räntebeslutet fattas. Den egna synen ska skilja sig tillräckligt mycket från majoritetens innan man anser att det finns skäl att reservera sig – ledamöterna verkar "välja sina strider". Man skulle kunna uttrycka det som att det finns ett visst kollegialt inslag i det individualistiska beslutfattandet. Resultatet är måhända också ett uttryck för att ledamöterna menar att penningpolitik inte är någon exakt vetenskap där det alltid finns ett korrekt svar på exakt vad som bör göras.

#### RIKSBANKSCHEFENS INFLYTANDE

Som vi konstaterat har det varit relativt vanligt med reservationer. Något som däremot aldrig inträffat är att riksbankschefen varit i minoritet och behövt reservera sig. Under det första decenniet som direktionen verkade reserverade sig alla andra ledamöter utom sittande riksbankschef minst

en gång.<sup>10</sup> Till en del förklaras detta av att riksbankschefen har utslagsröst om utfallet av röstningen skulle bli helt jämnt. Detta har inträffat fyra gånger. Men även om det krävs fyra röster för att riksbankschefen ska bli nedröstad är det ändå åtminstone en aning anmärkningsvärt att detta inte skett någon enda gång. På ett eller annat sätt förefaller riksbankschefen skilja sig från de övriga ledamöterna.<sup>11</sup>

Centralbankchefens roll har diskuterats en del i forskningen (se till exempel Blinder and Morgan 2008a och Gerlach-Kristen 2008). Vi bad ledamöterna ta ställning till några olika förklaringar till varför riksbankschefen aldrig varit i minoritet, förklaringar som endera baseras på forskningslitteraturen eller som vi på annat sätt tyckte kunde vara relevanta. Ledamöterna föreföll inte anse att någon av förklaringarna var speciellt övertygande. Hypotesen att riksbankschefen har större inflytande över prognoser och andra underlag ansågs exempelvis bara stämma till liten del. Förklaringarna att medlemmar tenderar att sluta upp bakom riksbankschefens syn eller omvänt, att riksbankschefen tenderar att sluta upp bakom majoriteten ansågs något viktigare. Mediansvaret var där "stämmer till viss del". Dessa resultat, liksom de tidigare resultaten för frågan om varför man avstått från att reservera sig, tyder på att det finns en viss kompromissvilja när räntebesluten fattas.

Det tycks finnas en särskilt stor skepsis mot hypotesen att riksbankschefen som ordförande vid det penningpolitiska mötet skulle ha extra stor möjlighet att påverka diskussionen och därigenom räntebeslutet. Det resultatet är väl i linje med resultatet ovan att det som sker på det penningpolitiska mötet är av ganska begränsad betydelse för ledamöternas uppfattning – de tycks ha bestämt sig redan innan för hur de ska rösta. Ingen särskild förklaring till varför riksbankschefen aldrig blivit nedröstad lyfts fram speciellt. Men samtidigt svarar ledamöterna att det inte är någon tillfällighet att riksbankschefen inte varit i minoritet.

#### POSITIVT MED NAMN I PROTOKOLLEN

I juni 2007 beslutade direktionen att protokollen från de penningpolitiska mötena ska innehålla namngivna inlägg. Riksbanken är en av de få centralbanker i världen som tillämpar denna praxis. Tidigare framgick enbart hur de enskilda ledamöterna hade röstat. Syftet var att Riksbanken därmed skulle bli ännu mer öppen och tydlig, eller transparent, med vad som ligger till grund för de beslut som fattas. Med namngivna inlägg i

<sup>10</sup> Den senast tillträdde ledamöten, Karolina Ekholm, som började i direktionen i mars 2009, har i skrivande stund heller ännu inte reserverat sig.

<sup>11</sup> Resultaten är liknande för andra centralbanker med individualistiska kommittéer. I till exempel Storbritannien har centralbankschefen visserligen blivit nedröstad men det har bara hänt vid två av över 150 beslutsfall (och där ungefär 60 procent av dessa inte resulterat i ett enhälligt beslut).

protokollen blir det lättare för utomstående bedömare att utvärdera varje ledamots analys och resonemang och hur konsekventa de är över tiden.

Exakt hur transparent en centralbank bör vara debatteras flitigt såväl inom den akademiska forskningen som inom centralbanksvärlden (se till exempel Eijffinger m.fl. 2008). Ett argument som förts fram mot att publicera namngivna inlägg i protokollen – och ibland mot att över huvud taget publicera protokoll från de penningpolitiska mötena – är att diskussionen därmed skulle bli mer begränsad och manusbunden. En fördel med namngivna protokoll, förutom att öka transparensen, skulle kunna vara att ledamöternas individuella ansvar blir ännu tydligare. Det skulle i sin tur kunna resultera i att de förbereder sig än mer (Gersbach och Hahn 2008) och skulle också kunna minska risken för grupptänkande.

Enkätsvaren tyder på att ledamöterna endast till liten del anser att diskussionen blir mer hämmad och mindre spontan. Mer stöd får påståendet att namn i protokollen gör diskussionen bättre. Mediansvaret tyder på att ledamöterna överlag anser att det "stämmer till viss del". Även att man med namn i protokollen lägger ned mer tid och arbete i den penningpolitiska beredningen, samt att det blir mer fokus på de enskilda ledamöterna anses stämma till viss del.

Publiceringen av en egen ränteprognoz (februari 2007) sammanfaller ungefär med att namngivna inlägg började publiceras (juni 2007). Genom att undersöka svaren i samma två grupper som tidigare, före respektive efter februari 2007, framgår att uppfattningarna förefaller ha förändrats något över tiden. De ledamöter som faktiskt har erfarenhet från en ordning där inläggen namnges i protokollen är klart mer positiva än de utan denna erfarenhet. Bland dessa anser exempelvis ingen ledamot att påståendet om att diskussionen blir mer hämmad och mindre spontan stämmer. Resultatet är kanske inte speciellt överraskande med tanke på att många av ledamöterna i den andra gruppen deltagit i beslutet att införa namn i protokollen.

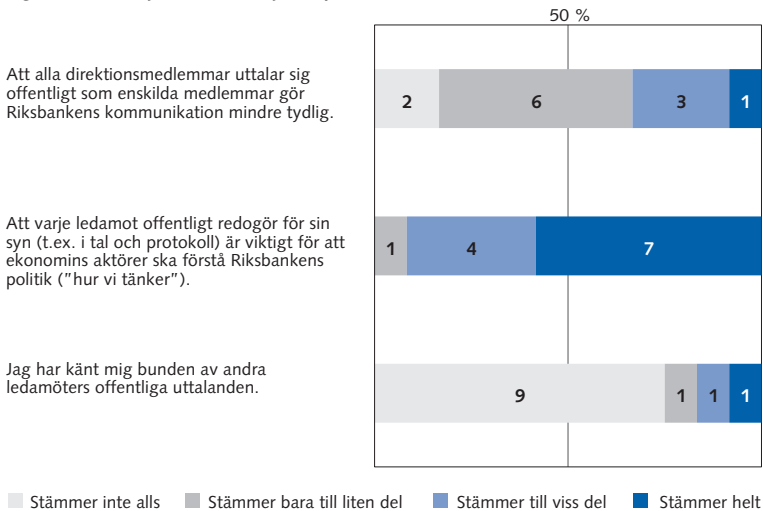
#### ÅSIKTSSKILLNADER MER INFORMATIVA ÄN FÖRVIRRANDE

Frågor som gäller Riksbankens kommunikation och hur väl den har fungerat är förstås något som utomstående bedömare bäst kan svara på. Men vi fann det ändå intressant att låta ledamöterna ge sin syn på ett par aspekter som diskuterats i forskningslitteraturen.

När det gäller hur en penningpolitisk kommitté kommunicerar utåt – speciellt en individualistisk kommitté som Riksbankens direktion – kan man säga att det gäller att hitta en balansgång mellan två olika krafter (Blinder m.fl. 2008). Dels kan det vara så att det riskerar att uppstå osäkerhet om vad centralbanken egentligen vill om olika ledamöter ger olika

och motstridiga signaler. Som Blinder (2007) uttryckt det: "A central bank that speaks with a cacophony of voices may, in effect, have no voice at all" (s. 114). Samtidigt är själva grundtanken med en individualistisk kommitté att dess ledamöter i tal och på annat sätt ska ge uttryck för just sin individuella syn på hur politiken bör bedrivas. Därigenom får ekonomins aktörer värdefull information om de åsiktsskillnader och styrkeförhållanden som råder i kommittén och kan utifrån dem skapa sig en uppfattning om den framtida politiken.

Figur 8. Hur väl tycker du att följande påståenden stämmer?



Vi bad ledamöterna ange hur väl de anser att följande två påståenden stämmer:

*"Att alla medlemmar uttalar sig offentligt som enskilda medlemmar gör Riksbankens kommunikation mindre tydlig",*

samt

*"Att varje ledamot offentligt redogör för sin syn (till exempel i tal och protokoll) är viktigt för att ekonomins aktörer ska förstå Riksbankens politik ("hur vi tänker")."*

Ledamöterna fick också ta ställning till påståendet

*"Jag har känt mig bunden av andra ledamöters offentliga uttalanden".*

Detta sista påstående är delvis relaterat till det första påståendet: I syfte att undvika ett alltför splittrat budskap kan ledamöter känna sig tvingade att hålla inne med sin egen syn, eller till och med att mot sin vilja ställa sig bakom någon annans redan uttryckta uppfattning.

Kanske inte speciellt oväntat utfaller balansgången till det andra argumentets fördel, se figur 8. Majoriteten av ledamöterna finner det viktigt att varje ledamot redogör för sin syn för att ekonomins aktörer ska förstå Riksbankens politik. Påståendet att kommunikationen kan bli otydlig om alla medlemmar i direktionen uttalar sig offentligt får mindre stöd, även om det bara är ett par ledamöter som avfärdar det helt. Betydligt fler avfärdar att de känt sig bundna av andra ledamöters offentliga uttalanden.

## Några avslutande reflektioner

I den stiliserade bilden av en penningpolitisk beslutsprocess ligger mycket av fokus på det penningpolitiska mötet. En penningpolitisk kommitté samlas till ett enda möte för att diskutera hur den aktuella räntan bör sättas. Ledamöterna har dessförinnan funderat var och en på sitt håll. Under diskussionen för ledamöterna fram argument som stöts och blöts. Så småningom kommer kommittén fram till ett beslut om huruvida den aktuella räntan bör ändras eller inte, och i så fall med hur mycket. Ränthebeslutet kungörs och endast en förhållandevis kortfattad motivering ges.

Den penningpolitiska beslutsprocessen i Riksbanken skiljer sig en del från denna stiliserade bild. Som vi beskrivit ovan spänner processen över ett antal veckor med en serie av möten där både staben och direktionen deltar och diskuterar. Processen mynnar i slutänden ut i ett ränthebeslut och en detaljerad prognos för ett antal centrala variabler, numera även för reporäntans utveckling framöver. Prognosen och det penningpolitiska ställningstagandet presenteras och motiveras utförligt i den penningpolitiska rapporten (eller den penningpolitiska uppföljningen) i samband med att ränthebeslutet offentliggörs.

Flera av resultaten i enkäten tycks på olika sätt hänga samman med hur den penningpolitiska beslutsprocessen i Riksbanken är utformad och hur ränthebeslutet kommuniceras. Mycket förefaller vara på plats redan innan det penningpolitiska mötet, även om det förstås är där det slutgiltiga ränthebeslutet fattas. Ledamöterna har nästan alltid i förväg i princip bestämt sig hur de tänker rösta och det förs bara ibland fram ny information eller nya argument på själva mötet. Det tycks också vara så att man under den förberedande processen fått en god bild av hur de flesta kollegorna avser att rösta. Att det förhåller sig på det sättet är naturligt med tanke på att den rapport som publiceras i samband med ränthebeslutet ska avspejla majoritetens syn.

Beslutsprocessens utformning skulle också till en del kunna förklara den relativt positiva inställningen till att i protokollen låta det framgå vem som har sagt vad. Ledamöterna har haft möjlighet att under serien med förberedande möten testa sina argument på kollegorna och staben, slipa

på dem och eventuellt revidera dem. På det penningpolitiska mötet kan därför argumenten läggas fram på ett koncist och genomtänkt sätt. Möjligen skulle också den skepsis som förefaller finnas mot en lösning med externa och deltidsanställda ledamöter delvis kunna bero på att man anser att det är viktigt att alla ledamöter deltar i den penningpolitiska beslutsprocessens alla delar.

Gissningsvis är det inte särskilt ovanligt att centralbanker arbetar på ett liknande sätt som Riksbanken – där prognosen och synen på vad som bör göras gradvis växer fram under en serie av möten och presenteras relativt utförligt i en skriftlig rapport i direkt anslutning till att räntebeslutet offentliggörs. Den stiliserade bilden av den penningpolitiska beslutsprocessen, där diskussionerna på det penningpolitiska mötet startar, så att säga, "närmare noll" och där räntebeslutet motiveras relativt kortfattat, förefaller bättre beskriva situationen i exempelvis centralbanker där ledamöterna sitter i olika delar av landet, har egna staber och i stort sett bara träffas på det penningpolitiska mötet.

Ett annat resultat som kan vara värt att lyfta fram – och som sannolikt hade varit svårt att få fram annat än genom en enkät – är att en majoritet av ledamöterna någon gång avstått från att reservera sig trots att de ansett att ett annat beslut än det som fattades hade varit bättre. Även om direktionen är individualistisk tycks det alltså finnas ett visst inslag av kollegialitet när besluten fattas. Den främsta motiveringen uppges vara att det beslut som fattades ändå låg rimligt nära den egna bedömningen och att det finns en "prutmån" i räntebesluten.



## Referenser

- Apel, Mikael, Carl Andreas Claussen, och Petra Lennartsdotter (2010), "Picking the brains of MPC members", Sveriges Riksbank Working paper No 237.
- Berger, Helge, och Volker Nitsch (2008), "Too many cooks? committees in monetary policy", Working Paper no. 2274, CESifo GmbH.
- Berger, Helge, Volker Nitsch, och Tonny Lybek (2008), "Central bank boards around the world: Why does membership size differ?", *European Journal of Political Economy* 24(4), 817–832.
- Blinder, Alan S. (2007), "Monetary policy by committee: Why and how?", *European Journal of Political Economy* 23(1), 106–123.
- Blinder, Alan S., och John Morgan (2005), "Are two heads better than one? Monetary policy by committee", *Journal of Money, Credit and Banking* 37(5), 789–812.
- Blinder, Alan S., och John Morgan (2008a), "Do monetary policy committees need leaders? A report on an experiment", *American Economic Review* 98(2), 224–229.
- Blinder, Alan S., och John Morgan (2008b), "Leadership in groups: A monetary policy experiment", *International Journal of Central Banking* 4(4), 117–150.
- Blinder, Alan S., Michael Ehrmann, Marcel Fratzscher, Jakob De Haan, och David-Jan Jansen (2008), "Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence", *Journal of Economic Literature* 46(4), 910–945.
- Dincer, N. Nergiz, och Barry Eichengreen (2007), "Central bank transparency: Where, why, and with what effects?" Working Paper no. 13003, National Bureau of Economic Research.
- Dincer, Nergiz, och Barry Eichengreen (2009), "Central bank transparency: Causes, consequences and updates", Working paper no. 14791, National Bureau of Economic Research.
- Eijffinger, Sylvester C. W., Lex Hoogduin, och Carin A B van der Cruysen (2008), "Optimal central bank transparency", Discussion Paper no. 6889, Centre for Economic Policy Research.
- Eijffinger, Sylvester C.W., och Petra M. Geraats (2006), "How transparent are central banks?", *European Journal of Political Economy* 22(1), 1–21.
- Ekici, Bul (2009). "Direktionens röstning – en sammanfattning av de första elva åren", Ekonomisk kommentar Nr 15, Sveriges riksbank.
- Erhart, Szilárd, och Jose-Luis Vasquez-Paz (2007), "Optimal monetary policy committee size: Theory and cross country evidence", Working Paper no. 2007/6, The Central Bank of Hungary.

- Finansutskottet (2000), "Ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank", Betänkande 2000/01:FiU14.
- Finansutskottet (2007), "Utvärdering av penningpolitiken", Betänkande 2006/07:FiU27.
- Gerlach-Kristen, Petra (2003), "Insiders and outsiders at the Bank of England", *Central Banking* XIV, 96–102.
- Gerlach-Kristen, Petra (2008), "The role of the chairman in setting monetary policy: Individualistic vs. autocratically collegial MPCs", *International Journal of Central Banking* 4(3), 119–143.
- Gerlach-Kristen, Petra (2009), "Outsiders at the Bank of England's MPC", *Journal of Money, Credit and Banking* 41(6), 1099–1115.
- Gersbach, Hans, och Volker Hahn (2008), "Information acquisition and transparency in committees", Discussion Papers no. 6677, Centre for Economic Policy Research.
- Giavazzi, Francesco, och Frederic S. Mishkin (2006), "En utvärdering av den svenska penningpolitiken 1995–2005", RFR1, Sveriges riksdag.
- Goodhart, Charles A.E. (2005), "The interest rate conditioning assumption", Discussion no. Paper 547, Financial Markets Group, London School of Economics.
- Hallsten, Kerstin, och Sara Tägtström (2009), "Beslutsprocessen – hur det går till när Riksbankens direktion ska bestämma om reporäntan", *Penning- och valutapolitik* 1, 69–84.
- Hammond, Gill (2009), "State of the art of inflation targeting", Handbook no. 29, Bank of England, Centre for Central Banking Studies.
- Heikensten, Lars (1999), "Penningpolitiken och den nya direktionen", Tal vid SNS konjunkturkonferens, 12 oktober.
- Heikensten, Lars (2003), "Bakom Riksbankens tjocka väggar - hur inflationsmålpolitiken växte fram 1995 – 2003", kapitel 7 i *På jakt efter ett nytt ankare. Från fastkurs till inflationsmål*, red. Lars Jonung, SNS Förlag.
- Hörngren, Lars (1994), "Riksbankens nya räntestyrningssystem", *Penning- och valutapolitik* 2, 48–53.
- Lombardelli, Clare, James Proudman och James Talbot (2005), "Committees versus individuals: An experimental analysis of monetary policy decision-making", *International Journal of Central Banking* 1(1), 181–205.
- Riksbanksfullmäktige (2000), "Riksbanksfullmäktige föreslår att Riksbankens direktion minskas", Pressmeddelande 66, 19 oktober.
- Riksbanksfullmäktige (2007), "Fullmäktige föreslår ändringar i riksbankslagen", Pressmeddelande 10, 23 februari.

- Rosenberg, Irma (2008), "Den penningpolitiska beslutsprocessen", Tal vid Riksbanken, Stockholm, 13 juni.
- Sibert, Anne (2006), "Central Banking by Committee", *International Finance* 9(2), 145–168.
- Svensson, Lars E.O. (2001), "Independent Review of the Operation of Monetary Policy in New Zealand: Report to the Minister of Finance", New Zealand Treasury.
- Svensson, Lars E. O. (2009), "Transparens med en flexibel inflationsmåls- politik: erfarenheter och utmaningar", *Penning- och valutapolitik* 1, 5–44.

Lars Heikensten, ledamot av Europeiska revisionsrätten och f.d. riksbankschef, kommentarer till Mikael Apel, Carl Andreas Claussen och Petra Lennartsdotters uppsats:

## **Riksbankens direktion och arbetet med penningpolitiken – erfarenheter från de första tio åren**

Låt mig börja med att tacka för inbjudan. Det är verkligen trevligt att vara tillbaka här på Riksbanken.

Den artikel som Mikael Apel, Carl Andreas Claussen och Petra Lennartsdotter har skrivit är intressant både därför att den enkät de genomfört förefaller vara den första i sitt slag och därför att artikeln på ett bra sätt belyser ett antal frågeställningar som rests i den akademiska litteraturen kring kollektivt beslutsfattande i penningpolitiska frågor.

Eftersom jag var i hög grad inblandad i arbetet med att ta fram förslag till den ordning för beredning, beslut och kommunikation som Riksbanken beslutade om 1999, när en direktion inrättades, är det naturligt för mig att ta de överväganden vi då gjorde som startpunkt. I huvudsak kommer jag att diskutera frågor som har att göra med hur den nya ordningen, med de förändringar som senare skett i den, har fungerat i praktiken.<sup>1</sup>

Fyra frågeställningar som följt Riksbanken i varje fall sedan den fick en direktion står i centrum för min kommentar. Gemensamt för frågeställningarna är att de fortfarande förtjänar att diskuteras. Kanske är ett 10-årsjubileum som detta ett lämpligt tillfälle att svära i kyrkan, särskilt som jag tror att det råder enighet om att den ordning som tillämpats på det hela taget har fungerat bra.

### **1. Beslutsprocessen fungerar väl**

En första fråga vi hade att ta ställning hösten 1998 var hur den nya direktionen skulle organisera berednings- och beslutsprocessen. Av artikeln framgår att vi valde att ge medarbetarna en central ställning bl.a. på så vis att de deltog i olika förberedande möten med direktionen och att några av dem också var närvarande vid det avslutande möte där beslut togs.

<sup>1</sup> Se Heikensten L., (1999), Penningpolitiken och den nya direktionen", (tal vid SNS konjunkturkonferens), Riksbanken, för en populär beskrivning av den ordning som infördes 1999.

Den här ordningen, med en stark närvaro från berörda tjänstemän, framstår kanske idag som självklar, men var det ingalunda hösten 1998. I många centralbanker som vi tittade på, t.ex. Bundesbank, hölls medarbetarna utanför de avgörande diskussionerna och så är det även idag i t.ex. Europeiska centralbanken (ECB).

För den modell vi valde fanns det många goda skäl; om personalen fick vara mer närvarande skulle de bättre förstå vilken information som behöver tas fram och de skulle antagligen också bli mer motiverade. Ytterligare en orsak till att vi valde att ha medarbetarna närvarande var att det skulle säkra att alla ledamöter fick tillgång till samma information och att inte riksbankschefen och den för penningpolitiken beredningsansvarige vice riksbankschefen (som då fanns) skulle få ett informationsförsteg.

Artikeln synes ge stöd för den hållning vi valde. Direktionens ledamöter har uppenbarligen ofta påverkats av medarbetarnas resonemang, mer så t.o.m. än av varandra. Antagligen har medarbetarnas närvaro – och de täta kontakter de haft med direktionen – bidragit till detta. Förhoppningsvis har det här också medfört att politiken blivit bättre, även om det förstås inte finns några garantier för det. Det verkar också – av artikeln att döma – som om ledamöterna inte har uppfattat att riksbankschefen har haft ett informationsövertag.

Antalet föreberedande möten har ökat över tiden och detsamma gäller interaktionen med medarbetarna. Jag tror att det här varit en ganska naturlig följd av den ordning som valdes, där dialog och kontakter med medarbetarna uppmuntrades. Till utvecklingen har också bidragit att modellredskap tagits fram, som gjort det möjligt att på ett meningsfullt sätt iterera utvecklingen för hela ekonomin vid olika exogena antaganden och vid olika penningpolitik. När Riksbanken sedan ett par år tillbaka börjat publicera banor för den framtida penningpolitiken har det också blivit oundvikligt att föra den penningpolitiska diskussionen på ett tidigt stadium i prognosprocessen. Sammantalet har den här utvecklingen, så vitt jag kan förstå, bidragit till att beredningen av de penningpolitiska besluten undan för undan kunnat bli allt mer professionell.<sup>2</sup>

## 2. Protokoll är bra, men fyller de längre sin ursprungliga roll?

En annan av frågorna vi hade att ta ställning till 1998–1999 var hur vi skulle utveckla formerna för ansvarsutkrävande, när banken blev också

<sup>2</sup> Självt har jag egentligen bara en oro när det gäller beredningsarbetets utveckling. Om stor fokus läggs på banor för den framtida penningpolitiken finns en risk för att den framtidsinriktade diskussionen tränger bort det mödosamma – men helt avgörande – arbetet med att tolka nyinkommande data och att bestämma var ekonomin befinner sig i nuet. Här tror jag att det gäller att se upp.

formellt självständig. Redan tidigare hade Riksbanken tagit flera initiativ för att i öppna former föra en dialog med sina uppdragsgivare allmänheten och riksdagen. Principerna för Riksbankens politik hade gjorts tydligare, inflationsrapporter – som sedan 1996 eller så presenterade en samlad syn på ekonomins och inflationen utveckling – hade börjat publiceras osv. De direkta kontakterna med riksdagen hade också förstärkts; bl.a. uppträdde riksbankschefen och andra i riksbankens ledning regelbundet i finansutskottet. Frågan var nu om dessa former borde utvecklas ytterligare, eller om andra sätt att öppna upp banken och göra politiken mer tydlig borde prövas.

Efter en del diskussioner valde den tillträdande direktionen att arbeta med protokoll av vilka – om än i redigerad form – framgick vad som sagts vid de möten där besluten om penningpolitiken växte fram. När vi gjorde detta val inspirerades vi i hög grad av Bank of England, som vi besökte hösten 1998 för att på ort och ställe med dess ledning ventilera fördelar och nackdelar med den ordning de infört.

Jag tror att detta är det enskilt viktigaste beslut rörande Riksbankens arbetsformer som tagits sedan den nya riksbankslagen sattes i sjön. Det har fått en avgörande betydelse för hur Riksbanken har kommit att arbeta och uppfattas. Ansvaret för besluten blev med protokollens hjälp tydligt individuellt, på ett vis som den lag vi utgick ifrån inte alls förutsatte. Möjligen finns det också skäl att påminna om att det vid den här tidpunkten, både i Riksbanken och utanför, fanns många som var skeptiska till den nya ordningen; skulle den inte innebära att de penningpolitiska sammanträdena blev ett spel för gallerierna och kanske t.o.m. försämra förutsättningarna för en bra diskussion?<sup>3</sup>

Argumenten för den nya ordningen hade bl.a. att göra med att förstärka det individuella ansvaret; det skulle inte vara möjligt för ledamöter i direktionen att så att säga åka snålskjuts på varandra. I förlängningen borde detta: sex individuella, väl förberedda ledamöter som tvingades argumentera för sin sak, leda till bättre beslut. För protokoll fanns dessutom flera skäl än de som vi valde att lyfta fram när beslutet togs. Inte minst trodde jag själv att protokoll av det här slaget – i ett litet land som Sverige – skulle vara bra för att stimulera både en livligare debatt och uppbyggnad av kunskap om penningpolitik. Slutligen var jag övertygad om att markerad individuell ansvarighet skulle medföra att det politiska systemet skulle komma att utse ledamöter med en högre kompetens på området än vad som annars skulle varit fallet. Jag tror fortfarande att detta mycket väl kan ha varit en av de viktigaste aspekterna på det val vi gjorde, trots att jag aldrig sett argumentet nämnt i någon litteratur.

<sup>3</sup> Se t.ex. Dennis, B, Riksbankens nya kläder, Special Report, SEB Merchant Banking, , 1999.

Samtidigt fanns det en risk, som jag inte tycker att man ska blunda för, att protokoll och öppenhet av det här slaget påverkar diskussionen och i värsta fall också i slutänden besluten. I någon mån tycker jag själv att diskussionen påverkades negativt; den var inte alltid fullt så öppen och prövande som jag upplevt i de interna diskussionerna fram till 1999. De här problemen var dock inte så stora att de fick mig att ändra uppfattning om det kloka i att publicera protokoll. Däremot tycker jag att de ger anledning att inte vara alltför troviss om den egna modellens överlägsenhet. Det är viktigt att ständigt söka metoder för att inom de ramar som valts bidra till en så fri och prövande diskussion som möjligt.<sup>4</sup>

Det finns en annan frågeställning, som det i detta sammanhang kan finnas skäl att fundera över. Den valda modellen, med en preciserad framtida utveckling för reporäntan, innebär i praktiken att besluten är tagna innan det möte som protokollförs (även om det är möjligt att också vid detta möte göra revideringar). Så var tidigare inte fallet på samma självklara sätt eftersom de prognoser som då redovisades byggde antingen på en oförändrad reporänta eller på den ränta som marknaden räknade med. Förändringen förefaller bekräftas av resultaten från enkäten. Den visar att ledamöterna före 2007 – under den ordning som då rådde – i allmänhet visste hur de skulle rösta och även hur övriga tänkte agera innan de gick till det penningpolitiska mötet. Men kanske är de genomsnittliga värdena från denna period inte mer än vad som är naturligt när alla vistas i samma hus, känner varandra osv. Sedan den nuvarande ordningen införts verkar dock *alla* ledamöter *alltid* ha bestämt sig före mötet!

Frågan är då om protokollen fyller den roll som de flesta väntar sig, att ge allmänheten en bild av hur diskussionen går och hur besluten växer fram? En näraliggande fråga är om fullmäktige via sitt presidium nu kan följa hur besluten växer fram på det sätt som var tänkt? Oberoende av exakt hur man besvarar dessa frågor är det väsentligt att Riksbanken klargör protokollens roll i den ordning som nu råder: besluten är i praktiken tagna tidigare. Det protokollen förmedlar är normalt sett en bild av hur de olika ledamöterna lägger fram sina argument efter det att den egentliga diskussionen avslutats och reporäntans framtida bana har lagts fast.

### 3. Kommunikationen till marknaden kan förbättras

Värdet av öppenhet har inte bara att göra med att det bör leda till bättre beslut och till att penningpolitiken förankras i samhället. En öppen och

<sup>4</sup> I den enkät som ligger till grund för artikeln tillfrågades vi direktionsmedlemmar om vi trodde att det faktum att namn på enskilda ledamöter började publiceras fått en effekt på mötena. Själv har jag svårt att föreställa mig att just detta steg spelat någon större roll för hur mötena fungerar helt enkelt därför att öppenheten redan tidigare var så stor.

tydlig kommunikation kan också underlätta för penningpolitiken genom att de politiska intentionerna förstås av marknaderna, som inrättar sig därefter. I de bästa av världar kan de finansiella marknaderna själva göra sina bedömningar och i förväg lista ut hur besluten kommer att bli. Det är därför inte konstigt att centralbankens kommunikation med allmänhet och marknader är en viktig och ibland omdiskuterad fråga.

Riksbanken har på det här området under senare år gjort flera förändringar bl.a. publiceras nu som vi tidigare såg banor för den framtida reporäntan. Det bör kunna bidra till att ge en bättre grund för att förstå vart penningpolitiken är på väg. Men det har också gjorts förändringar i principerna för kommunikationen som jag varit mer tveksam till. Låt mig därför säga ett par ord om detta.

Den ordning som tidigare rådde för direktionsledamöternas kommunikation låter sig i princip beskrivas ganska enkelt. Var och en av direktionens ledamöter hade möjlighet att tala när han eller hon så ville om vad som helst. Vi kunde diskutera principer för politiken, hur vår bild av konjunkturen förändrats eller vad vi ville göra för överväganden framöver. Vi hade dock kommit överens om att regelmässigt dela våra tal till varandra i förväg för synpunkter och för att undvika onödiga motsägelser eller konflikter. Vi hade också kommit överens om att försöka låta bli att hålla tal alltför nära ett följande penningpolitiskt möte, där vi riskerade att *so* *oder so* skicka signaler som kunde tolkas i termer av bestämda positioner om räntan.

Den frihet vi var och en hade, att som en del av det individuella ansvaret också få tala fritt, var förstås en frihet under ansvar. Var och en talade uttryckligen bara för sig själv och fick själv ta konsekvensen av vad man sa. Vad någon eller några sade kunde inte få binda upp övriga. Att det senare verkar ha fungerat som det var tänkt ges också stöd i enkäten. Att döma av den är det sällan någon verkar ha känt sig bunden<sup>5</sup>.

För några år sedan frångick Riksbanken den här ordningen. Tanken var nu att man skulle undvika att ge vägledning om var styrräntan skulle kunna tänkas gå genom att inte kommunicera framåtblickande budskap. Ett argument var att ledamöterna inte skulle binda upp sig, först vid det sista mötet skulle beslutet tas och då skulle man var öppen. Det är i och för sig ett argument som jag kan ha en viss sympati för; kanske blir man mindre öppen och lyhörd om man gått ut tidigare och drivit en viss linje publikt. Men att det här i praktiken tidigare inte var ett så stort problem

<sup>5</sup> I praktiken innebar det här naturligtvis att vi alla fick vara försiktiga med att ge budskap som påverkade marknaderna. Budskapen fick också anpassas för situationen. Om man själv var säker på vad räntan borde vara och trygg med att flertalet av kollegorna hade samma bild kunde man säga detta. Om man å andra sidan var osäker själv och osäker om övriga, fick just detta vara budskapet osv.



har vi redan sett; en viss öppenhet fanns inför mötena. Paradoxalt nog har – som vi tidigare såg – denna öppenhet nu inte ökat utan istället minskat.

Problemet med en ansats av det här slaget är att det enligt min mening i praktiken inte går att dra en användbar gräns mellan att kommunicera kring historien och ge framåtblickande budskap. Att några veckor efter ett penningpolitiskt sammanträde upprepa vad man tidigare sagt kan uppfattas som ett nytt budskap. Och att kommentera nya siffror gör det säkert. (Om man vill ge sig in på historien utan att sända signaler får man göra som Alan Greenspan när han var i Sverige för ett antal år sedan i ett penningpolitiskt känsligt läge: tala om järnvägsnätets utbyggnad under förra seklet).

I praktiken kan man genom att kommentera vad som hänt sända precis lika tydliga signaler om vad man anser om den kommande räntan som genom att närma sig frågan direkt. Det är därför enligt min mening oklokt att försöka dra en gräns; det är bättre att använda sig av hela den rikedom det svenska språket erbjuder när man kommunicerar.

För drygt ett år sedan reviderade Riksbanken efter att ha haft en del problem åter sin kommunikationspolicy så att den nu mer liknar den som tidigare rådde. Men riktigt vad som gäller förefaller mig inte helt klart bl.a. mot bakgrund av den argumentation som förs av en del företrädare för Riksbanken.<sup>6</sup> Det finns därför utrymme för Riksbanken att förtydliga sin hållning på detta område.

#### 4. Se över direktionsmodellen

Låt mig avslutningsvis ta mig an ytterligare en fråga, som också den berörs i enkäten: frågan om direktions storlek och roll.

Av enkätsvaren framgår att ledamöterna i stort tyckte att den nuvarande storleken är ganska rimlig, att heltidsanställda ledamöter är en bra ordning och att riksbankschefens ställning är väl avvägd. Mot detta har jag inte mycket att invända, om man inskränker sig till att fokusera på penningpolitiken, men det finns andra aspekter på direktions utformning och arbetsformer.

Själv anser jag, på basis av mina erfarenheter både från Riksbanken och från andra håll, att det finns betydande problem med en ordning där ansvaret för att driva en organisation läggs på ett kollegium. Jag skulle kunna tala mycket om detta, men ska avstå. Det får räcka med att påminna om att få företag eller andra typer av organisationer har valt denna modell. Det som är bra när det gäller policybeslut, att få en allsidig bild

<sup>6</sup> Se t.ex. Svensson, L., Transparens med en flexibel inflationsmålpolitik: erfarenheter och utmaningar, Penning och valutapolitik, 1/2009, Sveriges Riksbank

belyst osv. gäller förstås också mer operativa verksamheter. Men viktigare blir i det fallet en tydlig ledning, som ger organisationen färdriktning och beslutskraft.

Riksbankens direktion har brottats med dessa frågor från 1999 och framåt. Under de första åren var ledningen mer splittrad i och med att ansvaret för olika avdelningar var uppdelat på de olika ledamöterna i direktionen. Senare 2004–2005 skedde en förändring, som i praktiken förde över det mesta av den operativa ledningen till riksbankschefen. Bakgrunden var bl.a. att takten i effektiviseringsarbetet i Riksbanken avtagit under de första åren med en direktion och problem när det gäller avvecklingen av kontanthantering, där flera "kockar" dragit åt olika håll. Sedermera har efter vad jag förstår ledningen centraliserats ytterligare till riksbankschefen och tydliggjorts bättre.

Jag tror att denna utveckling varit bra för organisationen. Den är också rimlig därför att den leder till en bättre balans än som tidigare var fallet, när riksbankschefens formella position inte alls stod i paritet med det personliga ansvar som allmänhet, riksdag etc. utkrävde. Men Riksbankens ledningsformer har de facto förändrats påtagligt och detta är inte på något vis kodifierat i lagen. Ordningen är personberoende, kan ändras snabbt (bli bra och mindre bra) och styrs – för att tala klartext – av interna maktförhållanden i direktionen. Det är inte bra.

En annan aspekt rör de kompetensprofiler direktionens ledamöter bör ha. Det är inte alls självklart att de personer som väljs för att hantera penningpolitiken är de mest lämpade att driva en organisation, med en betydligt bredare verksamhet och tvärtom. Den senaste tiden har med eftertryck visat behovet av hög professionell kompetens när det gäller det finansiella systemet. Inte heller är det säkert att de som väljs för att hantera penningpolitik har den känsla och erfarenhet av politik som krävs för att effektivt företräda Sverige i internationella sammanhang. Detta är en viktig aspekt, för små länder som Sverige, särskilt som de höga tjänstemän i Finansdepartementet, som representerar Sverige tillsammans med Riksbanken i de centrala internationella ekonomisk-politiska diskussionerna, av olika skäl tenderar att bytas ut snabbt

Exakt hur den perfekta lösningen bör se ut kan förstås diskuteras. Själv ser jag framför mig en modell som i flera avseenden liknar den engelska. Riksbanken bör – i varje fall så länge Sverige står utanför EMU – få en operativ ledning med tre ledamöter: en chef och två vice. Chefen bör ha en stark ställning, som står i proportion till det ansvar som i praktiken läggs på honom eller henne. De båda vice cheferna bör ha ansvar för penningpolitik respektive finansiell stabilitet. De bör ha en bred erfarenhet av ekonomisk politik och finansiella frågor, ha erfarenhet av att leda

organisationer och en sådan profil att de helst kan tänkas efterträda riksbankschefen.

Till banken kan kopplas en penningpolitisk kommitté. I denna bör ingå personer med särskilda förutsättningar på just detta område, både i termer av akademisk kompetens och andra relevanta erfarenheter inklusive förmågan att nå ut och kommunicera budskapen. Det förefaller mig lagom med fyra externa ledamöter i kommittén tillsammans med de tre i Riksbankens ledning. Självfallet måste dessas position vara sådan att de har full inblick i vad som pågår.

En viktig fråga, som aktualiserats av de senaste årens utveckling (och som för övrigt gärna kunde ha belysts i den presenterade enkäten), är hur frågor rörande den finansiella stabiliteten bör hanteras. Kopplingarna till penningpolitiken är ju på olika vis starka. Samtidigt finns det på detta område behov av nära relationer med Finansinspektionen och Finansdepartementet. Om detta har jag inte så starka uppfattningar annat än att jag vill varna för att kasta ut barnet med badvattnet. Vi har i Sverige haft en hyfsad intellektuell reda på det här området, som lätt kan gå förlorad. Inte heller är det lätt att driva hem tesen att de problem vi haft på något enkelt sett hänger samman med den organisatoriska modell som rått. Om förändringar görs är det också viktigt att fundera på hur de påverkar det penningpolitiska oberoendet.

Låt mig avsluta med att önska mina efterträdare fortsatt framgång i sitt viktiga arbete med att utveckla Riksbanken inom nuvarande ramar. Samtidigt föreslår jag att finansutskottet firar dagens jubileum med att initiera en översyn av Riksbankens lagstiftning, särskilt med avseende på dess ledningsformer.

Tack.