



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Liza Jakobsson

EKHK31, kandidatuppsats 15 Hp.

Ekonomisk-historiska institutionen

Augusti 2016

Med nittiotalskrisen som kompass

– En läroprocessanalys av svensk stabiliseringspolitik 1985-2015

Abstract

In 2015, The Swedish central bank; the Riksbank, decided to lower the repo rate to -0,1 percent. The idea was to stimulate inflation in order to reach the target inflation of 2% according to CPI. The decision was and is controversial. Even if the inflation based on CPI is very low, the inflation on asset prices especially in the housing market is very high. Meanwhile, the household debt is increasing, making both households as well as the economy as a whole unstable. The Riksbank has a conflict of interest; lowering the interest rate makes the financial economy unstable, tightening the monetary politics in relation to the high debt risks undermining the status of the inflation target.

The inflation target is one of the central lessons to emerge out of the 1990:s crisis. The purpose of the thesis is to examine how the lessons of the Swedish crisis in the 90:s, like the inflation target, shaped the institutional framework that Swedish economic-political decision makers have to take into account. The starting point of the theoretical policy learning process is dependent on the historical context as well as the economic paradigm it acts within. The theoretical framework, as well as the methods of in this thesis, is based largely on Lars Jonungs ESO-report "Looking ahead through the Rear-View Mirror. Swedish Stabilization Policy as a Learning Process, 1975-1995." from 1999.

The analysis of the learning process shows that the lessons from the 90:s crisis are still highly influential in the Riksbank. The inflation target and the institutional framework that came with it was a result of the 90:s and has been successful in maintaining confidence for the Swedish stabilization policy. During the last ten years new stability problems have occurred while the models, which the Riksbank uses for estimating the inflation target, have evolved to be almost static. This rigidity makes it hard for the Riksbank to choose to think new and adapt the decisions of the stability policy to the historical context of today

Nyckelord: Nittiotalskrisen, läroprocess, Politikbyten, Inflationsmålet, minusränta

Handledare: Anders Ögren

Examinator: Benny Carlson

Innehållsförteckning

1. Inledning	3
1.1 Problembeskrivning och bakgrund till studien	3
1.2 Syfte, mål och frågeställning	5
1.3 Disposition	6
2. Teoretiskt ramverk	7
2.1 Den politiska läroprocessen och politikbyten	7
2.2 Definition och konstruktion	7
2.3 Applicering av analysram på studien	9
2.4 Kritik och reflektion.....	9
3. Metod och material	11
3.1 Val av metod	11
3.1.1 Den kvantitativa undersökningen.....	11
3.1.2 Den kvalitativa undersökningen.....	11
3.2 Material.....	12
4. Bakgrundsbeskrivning	14
4.1 Svensk stabiliseringspolitik- en doktrinhistorisk överblick.....	14
4.2 En statistisk bakgrund.....	17
4.2.1 Inflation och statsskuld	17
4.2.1 Kreditstegring och belåning	19
4.2.2 Problemet med hushållens ökande skuldkvot.....	22
5. Läroprocessanalysen	26
5.1 Nittiotalskrisen som utmanade ”tankevärlden”	26
5.2 Lärdomar från nittiotalskrisen prövas under den globala finanskrisen 2008	28
5.3 Inflationsmålet från nittioåret år 2015.....	31
6. Sammanfattning och slutsatser	34
Referenser	36

1. Inledning

1.1 Problembeskrivning och bakgrund till studien

Den 12e februari 2015 meddelade Sveriges Riksbank att Sverige skulle få minusränta. Beslutet motiverades med en osäker global ekonomi som skulle öka risken för att inflationen inte steg tillräckligt snabbt. Därför ville Riksbanken "justera ner räntebanan något" (Riksbanken 2015a, s. 7). Förutom den negativa räntan köpte Riksbanken också statsobligationer för 10 miljoner kronor. Riksbanken satsade på en expansiv penningpolitik som motiverades så här: "Dessa åtgärder och beredskapen att snabbt göra mer understryker att Riksbanken värnar inflationsmålet som nominellt ankare för pris- och lönebildningen." (Riksbanken 2015a, s. 8). Det handlar om att försvara inflationsmålet helt enkelt.

Beslutet om minusränta är kontroversiellt. I en krönika i Svenska Dagbladet skriver ekonomijournalisten Andreas Cervenka i samband med räntebeskedet: "I jakt på inflationsmålet har Riksbankens direktion glömt sitt viktigaste uppdrag: att det ska gå bra för landet. Sveriges centralbank är ett bra exempel på varför världen tycks vara på väg mot en ny finanskris." (Cervenka, 2016). Det är hårda ord och Cervenka kritiserar vad han benämner som "Den desperata jakten" på inflationsmålet och menar att Riksbanken är alldeles för enögd i sitt beslutsfattande. "Riksbanken säger sig till varje pris vilja rädda förtroendet för inflationsmålet. Det är svårt att frigöra sig från tanken att direktionen framförallt vill rädda ansiktet, efter en orgie i prognosmissar" (Cervenka, 2016).

Det grundläggande styrdokumentet för Riksbanken, Riksbankslagen 1988:1385, i dess lydelse 2016 beskriver Riksbankens uppdrag: "§2 Riksbanken har ansvar för penningpolitiken (...) Målet för Riksbankens verksamhet skall vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken skall också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende." (1988:1385) Riksbanken tolkar lagen såhär:

Riksbankens tolkning av uppdraget är att inflationen mätt som den årliga förändringen av konsumentprisindex, KPI, ska vara 2 procent. Riksbankslagen säger också att Riksbanken ska främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Enkelt uttryckt handlar det om att på olika sätt arbeta för att det finansiella systemet är stabilt och fungerar väl" (Riksbanken:2011a).

Det Cervenka syftar på när han menar att Riksbanken "har glömt" till sitt viktigaste uppdrag: att det ska gå bra för Sverige, är framförallt de obalanser som har uppstått på den finansiella marknaden

de senaste tio åren. Medan den KPI-baserade inflationen, som inflationsmålet mäts utifrån, är mycket låg har priserna på tillgångar ökat i rekordfart. Framförallt på bostadsmarknaden. Faktum är att priserna på fastigheter aldrig har varit högre än de är nu under 2010-talet. Samtidigt ökar skuldsättningsgraden, fram för allt hos hushållen som har skulder på över 170 % av sin disponibla inkomst (se diagram 6 i avsnitt 4.2.2).

Skuldkvoten och de historiskt höga fastighetspriserna går stadigt hand i hand och i ett lågränteland skapas incitament för hushållen att öka sin belåning. En hög skuldsättningsgrad skapar en instabil finansmarknad eftersom den höga skuldsättningen gör hushållen så väl som bankerna mycket sårbara för störningar, vilket i förlängningen skapar problem för hela den reala ekonomin (se kapitel 4.2.3 för ett utförligare resonemang). Den höga tillgångspris-inflationen eldas alltså på av låga reporäntor och expansiv penningpolitik och det är delvis därför som Riksbankens minusränta är kontroversiell. Det är delvis därför som Anders Cervenka menar att Riksbanken är allt för snäv i sin bedömning av sitt uppdrag, man underskattar riskerna på finansmarknaden som kan leda till stora konsekvenser för hela ekonomin.

Målkonflikten är tydlig: ska Riksbanken nå två procentsmålet med tillgängliga metoder, så äventyrar de den finansiella stabiliteten. Skulle de anpassa penningpolitiken utifrån andra faktorer än inflationsmålet, riskerar inflationsmålet viktiga roll som ankare i den svenska ekonomin att urholkas. Vikten av en bärande princip att hänga upp lönebildning och prissättning på, som inflationsmålet ska verka som, lärde sig de svenska ekonomisk-politiska makthavarna under nittio-talet och det är den lärdomen som uppsatsen ska handla om.

Hösten 1992 var det brinnande finanskris i Sverige och den fasta kronkursen, som var målet för stabiliseringspolitiken, var utsatt för spekulationsattacker. En blocköverskridande politisk pakt bildades för att försvara kronan, Riksbanken höjde marginalräntan till 500 % några dagar i september, allt för att skydda den fast växelkursen som hade blivit utsedd till "ankaret" i svensk ekonomi. Trovärdigheten för den fasta kronkursen och i förlängningen den ekonomiska politiken hade undergrävts allt eftersom krisen fortskred under åren i början på nittio-talet, och de ekonomiska konsekvenserna hade blivit mardrömslika. BNP föll tre år i rad och arbetslöshetsiffrorna steg. Konjunkturen vände inte förrän Riksbanken till slut gav upp försvaret av kronan och lät kursen flyta i november 1992.

När den stabiliseringspolitik, vars modell, mål och medel inte fungerade och dessutom förvärrade krisen, ökade trycket på svenska ekonomer och politiker "att göra något". Det öppnade dörren för nya idéer- och in trädde inflationsmålet och ett nytt ekonomiskt paradigm i Sverige (Jonung, 1999). Lärdomarna av nittiotalskrisen blev ett nytt ekonomisk-politiskt ramverk och när världen under 2008 drabbades av en stor global finanskris skulle lärdomarna komma att appliceras. I efterhand beskrivs krishantering som en framgångssaga (se till exempel artikeln "Five economic lessons from Sweden, the rock star of recovery" i The Washington Post, 2011). Men hur väl fungerar utformningen av stabiliseringspolitiken idag, när Sverige står inför låg inflation på varumarknaden och samtidigt en snabbt växande tillgångspris-inflation? När Riksbanken bedriver expansiv penningpolitik med minusränta för att nå inflationsmålet samtidigt som hushållens skuldsättning ökar? Fungerar lärdomarna av nittiotalskrisen att applicera på ekonomin i Sverige idag? Vad

händer med ekonomiska modeller och tillämpningen av dem när den historiska kontexten förändras?

I ESO-rapporten *"Med backspegeln som kompass- om stabiliseringspolitiken som läroprocess"* från 1999 applicerar Lars Jonung en analysmodell kallad "politikinläring" på stabiliseringspolitikens olika skiften 1970-1995. Modellen används för att besvara frågan om varför politiker byter en ekonomiskteoretisk metod mot en annan, en modell mot en annan, ett mål mot ett annat. I den här uppsatsen använder jag mig av samma analysmetod som Jonung använde för att beskriva förändringarna inom stabilitetspolitiken mellan 1970 och 1995. Modellen kommer att appliceras på den svenska stabiliseringspolitiken under nittiotalskrisen och den svenska erfarenheten av den globala finanskrisen 2008, för att undersöka hur lärdomar från kriserna används i bedömningen av 2010-talets stabiliseringspolitiska målkonflikt och hur ekonomisk-politiska makthavare väljer att handla därefter.

Studien av politiska läroprocesser är intressant eftersom syftet är att beskriva hur politik förändras. Och i det här fallet, hur ekonomiska paradigmskiften syns i politiken och resultaten av dem. Vilka mål ska ekonomiska institutionella ramar uppfylla och genom vilka metoder?

Svaren på frågorna säger i sig något om hur kontextuellt beroende ekonomiska teoriers genomslag är i praktiken och därmed deras inflytande över människors liv.

1.2 Syfte, mål och frågeställning

Det övergripande syftet med den här uppsatsen är att undersöka hur lärdomarna från nittiotalskrisen och den globala finanskrisen har format den institutionella ram som Riksbanken och den svenska regeringen utgår från när de fattar stabiliseringspolitiska beslut.

För att uppfylla syftet gör jag en läroprocessanalys av stabiliseringspolitiken mellan 1985 och 2015 och låter följande frågeställningar leda undersökningen:

- 1) Vad lärde politisk-ekonomiska makthavare sig av nittiotalskrisen?
- 2) Hur använde sig ekonomisk-politiska makthavare av lärdomarna under 2008 år kris?
- 3) Hur påverkar lärdomarna av kriserna institutionellt beslutsfattande för stabiliseringspolitiken 2015?

1.3 Disposition

Efter det här första inledande kapitlet följer en teoretisk översikt i kapitel 2. Här presenteras och motiveras det teoretiska ramverk jag använder för att besvara forskningsfrågorna; Den politiska läroprocessen.

I kapitel 3 presenteras de metoder jag har använt mig av under studiens gång och jag argumenterar också för valet av kombinationen av metoder.

I kapitel 4 presenteras en bakgrundsbeskrivning och en kontextuell sammanfattning som delas in i två avsnitt: Först ges läsaren en övergripande doktrinhistorisk bild av den svenska stabiliseringspolitiken under de utvalda perioderna och därefter en statistisk bakgrund till den svenska stabiliseringspolitiken mellan 1985 och 2015. Dessutom presenteras delar av den kritik som har riktats mot Riksbankens arbete.

Kapitel 5 är analysdelen och här redovisas studiens resultat i en läroprocessanalys. Analysen har delats upp i tre avsnitt utifrån frågeställningarna; först undersöker jag lärdomarna av nittiotalskrisen, sedan hur lärdomarna kom att appliceras på krisen 2008 och i den tredje och sista analysdelen undersöker jag hur lärdomarna från kriserna appliceras på dagens stabiliseringspolitik.

I kapitel 6 sammanfattar jag studien och besvarar forskningsfrågorna jag använde för att komma till de centrala slutsatser som går att dra av analysen.

2. Teoretiskt ramverk

2.1 Den politiska läroprocessen och politikbyten

För att studera hur läroprocessen av nittiotalskrisen påverkar dagens ekonomisk-politiska beslutsfattande har jag använt mig av en analysram som baseras på forskningen om politikinlärning. Forskningen bygger på interdisciplinär teori och metod som har utvecklats av amerikanska statsvetare för att studera hur och varför politikbyten sker. Teorierna har definierats och vidareutvecklats av ekonomer som Dani Rodrik och i det svenska fallet av Lars Jonung (1999) med studier av den svenska stabiliseringspolitiken, fram för allt rapporten *"Med backspegeln som kompass om stabiliseringspolitiken som läroprocess"*.

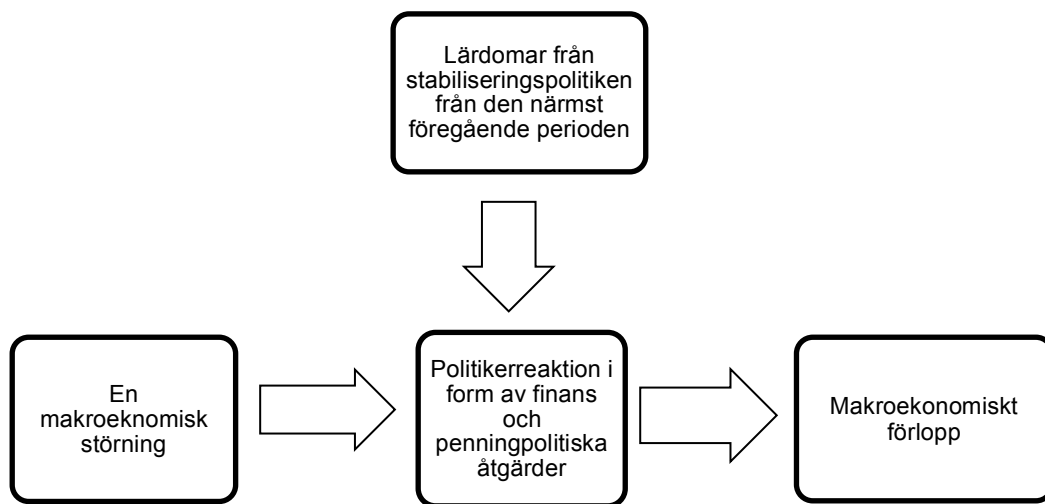
Inom det statsvetenskapliga fältet finns mycket forskning kring politikbyten. I en artikel från 1992 publicerad i det akademiska statsvetenskapliga förlaget Springer beskriver statsvetarna Colin J. Bennett och Michael Howlett om hur läroprocessen definieras olika och därför måste studeras på olika sätt. "Vem är det som lär sig?" "Hur lär hen sig?" "Vad blir resultatet av lärdomen?" är frågor som kan ge olika svar (Bennett & Howlett, 1992). Läroprocessen kan alltså vara ett något luddigt fenomen och därför krävs en god definition och ett tydligt ramverk för analysen.

2.2 Definition och konstruktion

I "Med backspegeln som kompass om stabiliseringspolitiken som läroprocess" definierar Jonung den stabiliseringspolitiska läroprocessen så här: "Politikinlärning äger rum när de politikansvariga medvetet anpassar målen och/eller medlen för stabiliseringspolitiken med hänsyn till tidigare erfarenhet och ny information" (Jonung 1999, s. 99). Han gör ingen skillnad mellan politikinlärning och politikbyten och hänvisar till sin empiriska utgångspunkt som nationalekonom.

Jonung menar att inlärning utifrån det nationalekonomiska perspektiv han antar är svår att studera på något annat sätt än genom handlingar och utfall, och dessa struktureras upp enligt följande förlopp som också illustreras i figur 1: En makroekonomisk störning leder till en politikeraktion som tvingar fram finans- och penningpolitiska åtgärder. Hur ekonomisk-politiska makthavare reagerar styrs av lärdomar från stabiliseringspolitiken från den närmast föregående perioden eller krisen. Den ekonomiska politiken påverkar sedan det makroekonomiska förloppet. (Jonung, 1999). Här är det viktigt att understryka att den "makroekonomiska störningen" är en störning som leder till en krissituation och att det är krissituationen som studeras i den här modellen. Kritiken som riktats

gentemot Jonungs analysram (som vi återkommer till), bygger bland annat på att det finns läroprocesser som är långsamma och underliggande och att det inte alltid är just den makroekonomiska störningen som leder till ett lärande och ett politikbyte. Jonung svarar på kritiken med att understryka att det är just makroekonomiska chocker och kriser som är föremål för hans studier om läroprocessen. För andra typer av politikomläggningar passar kanske andra typer av teoretiska ramverk bättre.



Figur 1. Källa: Jonung (1999, s.26)

Efter att ha konstaterat hur förloppet med politikbyten går till fördjupar Jonung läroprocessanalysen som fenomen genom att ställa följande fem frågor:

- 1) Vilka var drivkrafterna bakom politikbytet?
- 2) När lärde sig de politikansvariga att byta politik?
- 3) Varifrån kom informationen som styrde lärandet och därmed politikbytena?
- 4) Hur drog politiker lärdomar av de historiska erfarenheterna?
- 5) Vilka konsekvenser fick läroprocessen på stabiliseringspolitiken?

(Jonung 1999, s. 99)

Svaret på frågorna ska beskriva politikbytet mer ingående men i generella termer, genom de fem frågorna sammanfattar han slutsatserna som han kan dra efter sin empiriska studie av stabiliseringspolitikens många byten under 1970-1995.

2.3 Applicering av analysram på studien

Jag använder samma definition och samma ramverk som Jonung ställer upp i sin studie för att besvara mina frågeställningar och uppfylla syftet, men jag har av disciplintekniska skäl valt att dra in en doktrinhistorisk aspekt i analysen av läroprocessen. Ett utförligare resonemang om det följer i 2.3 "kritik och reflektion".

De fördjupande frågorna som ska karaktärisera läroprocessen som fenomen blir svåra att applicera rakt av på den här studien eftersom inget politikbyte har skett efter normpolitikens införande under 90-talet. Istället fördjupar jag läroprocessen genom forskningsfrågorna som presenterades i syftesformuleringen.

Aktörerna som Jonung väljer att studera är: "regeringen, i synnerhet finansdepartementet, och Riksbanken. Vidare uppmärksammas de ekonomer som har förklarat det ekonomiska utfallet och framfört rekommendationer rörande stabiliseringspolitiken" (Jonung 1999, s. 99). I den här studien har jag valt att studera samma aktörer som Jonung. Det är värt att nämna att, till skillnad från tidsperioden som Jonungs studerar så har politikernas roll i stabiliseringspolitiken minskat i samband med det regelverk som infördes efter nittiotalskrisen. Därför tar Riksbanken större plats i den här studien än vad den gjorde i "Med backspegeln som kompass".

2.4 Kritik och reflektion

Modellen som Jonung ställer upp som analysram i sin studie av läroprocessen har givetvis debatterats. För att få en inblick i hur debatten har gått och vilken kritik som har framkommit utgår jag från det ESO-seminarium som anordnades på Rosenbad, onsdagen den 17 mars 1999, i samband med publiceringen av "Med backspegeln som kompass". Genom seminariet löper en slags vattendelare mellan dem som tycker att politiker inte lär sig utan snarare anpassar sig till situationen (statsvetaren Marie Demker och f.d riksbankschefen Lars Wohlin framför sådan kritik) och dem som, liksom Jonung har en syn på politikernas lärande som en slags uppbygglig kunskap (ekonomen Assar Lindbeck). (Hedborg, A, et al. 1999)

Den främsta kritiken som förs fram är otydlighet i definitionen av analysramen. Flera opponenter menar att analysramen utvidgas från sin ursprungliga definition. Den första opponenter, statsvetaren Marie Demker säger till exempel att det blir svårt att avgränsa vad i politisk verksamhet som är lärande och vad som inte är det. Demker kritiserar också den metodologiska konstruktionen av studien och säger att Jonung: "vacklar mellan en kausal – förklarande – studie, och en beskrivning eller kanske en prövning av en teoretisk ansats" (Hedborg, A et al. 1999 s.32). Hon menar att Jonung från början har anpassat empirin till den teori som ska vara ramen för studien. Då förklarar man processen med samma verktyg som man använder för att beskriva empirin. Då ger man ingen annan förklaring en chans, säger hon. (Hedborg, A, et al. 1999 s.35)

Kritiken som Demker för fram är rimlig, det är viktigt att avgränsa sitt analysverktyg. Det kan diskuteras om jag, i min ambition att använda mig av Jonungs modell som grund för studien, okritiskt erkänner modellen som vetenskap, som ett statiskt verktyg. Ett möjligt tillvägagångssätt hade varit att inte ta modellen för given utan undersöka om den fungerar först. Jag anser dock att modellen i sig är dynamisk till sin natur eftersom den tar hänsyn till kontextuell förändring. Politikbytena är alltid baserade på utfallet av den tidigare krisen vilket driver idéförändringen. När jag prövar modellen på en annan kontext än Jonung använde den, är Demkers kritik av metoden inte lika relevant, men det gäller fortfarande att vara vaksam så att jag inte passar in mina resultat i modellen för att de bekräftar den. Jag har valt att använda mig av Lars Jonungs modell, dels eftersom jag finner den intressant och ur ett validitetsperspektiv väljer att pröva den mot en annan tid men också eftersom det faktiskt inte har gjorts någon direkt uppföljande forskning med hjälp av Jonungs modell.

Ekonomen Assar Lindbeck tycker att Jonung ger en alldeles för ensidig bild av läroprocessen och att han driver sin tes för långt. Han säger: "Lars Jonungs tes är att politikerna betar sig ungefär som Pavlovs dreglande hund; det ringer en klocka och så reagerar man mer eller mindre automatiskt, och det är den sista krisen som hela tiden utlöser förändringen" (Hedborg, A et al. 1999 s.37). Lindbeck kritiserar också Jonung för att ha målat upp en motsättning mellan läroprocess-teorin och ideologi och institutionella förklaringsmodeller. Han menar att all stabiliseringspolitik hade en djup ideologisk förankring och att inlärningprocess-perspektivet skulle tjäna på att också fördjupa sig i ideologiernas betydelse, inte minst för att visa att ideologier anpassas efter lärdomar (Hedborg, A et al. 1999 s. 38).

Jonung svarar Lindbeck genom att säga att han tycker att denne drar hans tes alldeles för långt. Jonung menar att hans studie syftar till krishantering, inte till hur ekonomisk-politiska makthavare i allmänhet betar sig. Och då, under krishanteringen drar makthavarna lärdom från den tidigare krisen. Vad det gäller ideologiaspekten som Lindbeck tar upp svarar Jonung med att återigen gå tillbaka till kärnan i studien. Jonung menar att när det gäller krishantering så gäller det för politiker att "göra något" och då "befinner sig politiker i en nästan ideologibefriad miljö" (Hedborg, A et al. 1999 s. 41). Den ideologiska aspekten är därmed inte så viktig för studien menar han.

Som ekonomhistoriker knyter jag an till en doktrinhistorisk kontext av stabiliseringspolitiken där ideologin är högst närvarande för att också söka förklaringen till varför någon gör som den gör. Därför kan läsaren av både Jonungs studie och den här uppsatsen antagligen upptäcka att den här uppsatsen, relativt sin storlek, fokuserar mer på det doktrinhistoriska perspektivet, än Jonungs, som har ett mer klassiskt nationalekonomiskt perspektiv.

3. Metod och material

3.1 Val av metod

För att på bästa sätt besvara forskningsfrågorna har jag använt mig av en tvärvetenskaplig analysram som bygger på en kombination av kvantitativ och kvalitativ metod. En modell som passar väl för den här studien eftersom ambitionen är att analysera samtiden med hjälp av en kontextuell analys där utgångspunkten är den empiriska bakgrunden i form av statistik och formella politiska beslut. I boken "Ways of Knowing" beskriver Jonathon W Moses och Torbjørn L. Knutsen "metodologisk brobyggande" som en strategi för att utnyttja och kritiskt granska olika forskningsinriktningar inom samhällsvetenskaper (Moses & Knutsen 2012). Den empiriska bakgrunden fördjupar alltså den kontextuella analysen eftersom den beskriver den verklighet och den information som aktörerna som analyseras hade vid specifika tillfällen, samt visar vilken information de inte hade. På den grunden kan sedan den kvalitativa analysen, som bygger på hur aktörerna tolkar empirin, utföras.

3.1.1 Den kvantitativa undersökningen

Grunden för undersökningen av den empiriska bilden av finansiell stabilitet har jag lagt med kvantitativ metod, genom en statistisk sammanställning av utvalda variabler mellan period 1: år 1985-1995 samt period 2: år 2005- 2015. Den kvantitativa delen av min undersökning är deskriptiv och ett medel för att empiriskt beskriva den finansiella kontexten under nittiotalskrisen och 2010-talet.

3.1.2 Den kvalitativa undersökningen

Med den statistiska ramen som bakgrund studerar jag fortsättningsvis läroprocessen av nittiotalskrisen genom kvalitativa metoder. Centralt för studiet av läroprocessen är att undersöka hur den aktuella situationen, i det här fallet kriserna, tolkas under och efter förloppet. Tolkningen utfallet av krisen och framförallt av den förda ekonomiska stabiliseringspolitiken spelar stor roll för hur lärdomarna implementeras i institutionella reformer (Jonung, 1999). Det är två typer av aktörer, vars lärande jag studerar; dels de ytterst ansvariga för stabiliseringspolitiken, det vill säga regeringen, framförallt finansdepartementet och Riksbanken; den andra typen av aktör är ekonomer som analyserat och kommenterat stabiliseringspolitiken.

För att undersöka lärandet hos de ekonomisk-politiska makthavarna undersöker jag primära källor som styrdokument och rapporter från och om krishantering under 90-talet och den globala finanskrisen 2008 för att se hur de motiverar reformer och institutionella förändringar. Jag har tagit min utgångspunkt i de officiella dokument som behandlar politikbytena eftersom det annars är svårt att peka på någon typ av "lärande" utifrån den definition som teorin för den här studien bygger på.

Två semistrukturerade intervjuer har också genomförts för att få en dagsaktuell bild av hur intervjupersonerna tolkar den förda stabiliseringspolitiken samt hur tolkningen relaterar till deras bild av nittiotalskrisen. Upplägget med semistrukturerade intervjuer innebär att jag har ställt frågor anpassade efter intervjupersonens roll i relation till studien. Intervjuerna har präglats av öppna frågor som söker informanternas beskrivning av en viss situation. Hur beskrivs de historiska förloppen? Går det att dra någon slutsats om varför informanterna beskriver historien som de gör?

3.2 Material

Studien bygger på tre typer av material. Den första typen består av statistik, inhämtad från Statistiska centralbyrån och OECDs statistikdatabas. Variablerna jag har valt att sammanställa är följande:

- Statsskulden i relation till BNP samt inflationen enligt KPI för att illustrera hur den nya inriktningen på ekonomin efter nittiotalskrisen påverkade utfallet.
- Penningmängd M1 och M3, för att skildra hur mycket "pengar" som är omlopp och för att illustrera kreditexpansionen sedan åttiotalet.
- Monetära finansinstituts utlåning till allmänheten, hushållens skuldkvot relativt disponibel inkomst samt bostadsprisindex, för att studera tillgångspris-inflationen och finansiell stabilitet.

De andra två typerna av material är litteratur och intervjuer. Dessa ligger till grund för den kvalitativa undersökningen.

Litteraturen kring perioderna under och efter nittiotalskrisen samt den globala finanskrisen 2008 är omfattande och det finns en mängd olika perspektiv på vad som hände och varför och vilka lärdomar man borde dra av kriserna. Eftersom syftet med den här studien är att undersöka hur läroprocessen av nittiotalskrisen och 2008 års kris är relaterade till den svenska stabiliseringspolitiken så studerar jag den tolkning som ekonomisk-politiska makthavare gör av kriserna i utredningar och styrdokument. De som jag betraktar som mest relevanta är:

- Budgetlagsutredningen: 1996:14 som skulle leda fram till lagen om en ny ekonomisk politik (Prop. 1995/96: 220)
- SOU 2013:6 "Att förebygga och hantera finansiella kriser"
- Riksbankslagen 1988:1385, fram för allt i dess lydelse 1988 och 2015.
- Riksbankens finansiella stabilitetsrapport 1997-2015 (1997-1998 kallades rapporten för finansmarknadsrapport)
- Riksbankens penningpolitisk rapport (1993-1995 kallades rapporten för "inflation och inflationsförväntningar", 1996-2006 kallades rapporten för "Inflationsrapport")

För att få grepp om ekonomernas syn på den ekonomiska politik som förs har jag använt mig av tidskriften Ekonomisk debatt som ges ut av Nationalekonomiska föreningen. Här debatterar yrkesverksamma ekonomer och akademiker aktuella ekonomiska frågor och den ger alltså ett gott underlag för att studera olika synsätt och tolkningar på den förda ekonomiska politiken. Artiklarna kommer huvudsakligen från nummer 4/2010 årgång 38, med ledartiteln: "Makroekonomin i kris" där flera ekonomer framställer sin bild av finanskrisen 2008 och de lärdomar som kan dras, men även andra utdrag mellan åren 1980 och 2015 förekommer.

Nationalekonomiska föreningen håller även seminarier som de kallar för förhandlingar, dessa publiceras också i tidskriften. På föredragen är Riksbankschefen Stefan Ingves av naturliga skäl en ständig deltagare och för att få en fördjupad bild hur han motiverar och presenterar Riksbankens förda politik har jag använt mig av ett föredrag där han figurerar, 6e maj 2015: "Penningpolitik i länder med låg inflation och hög skuldsättning – Sverige och Irland".

Informanterna jag har intervjuat är:

- Lars Jonung, professor emeritus i nationalekonomi samt författare till "Med backspegeln som kompass"- ESO-rapporten som inspirerade till den här studien. Det fanns två syften med att intervjua Lars Jonung. Det första är hans deltagande i omformandet av stabilitetspolitiken till det som vi idag kallar för normpolitik. Lars Jonung var nämligen aktiv i SNS konjunkturråd i mitten av 80-talet. Rådet gjorde sig känt för att tidigt förespråka normpolitik. Dessutom satt Jonung som ekonomisk rådgivare till statsminister Carl Bildt 1992-1994. Hur beskriver han krishanteringen och det institutionella skiftet idag? Det andra syftet med intervjun är att undersöka hur han beskriver risker med dagens tillgångsprisinflation. Jonung har under senare år varnat för en kommande finanskris och kritiserat den förda penningpolitiken (se till exempel Svenska dagbladet 2014) och därför är det intressant att se hur han ser dagens finansiella situation i en historiska kontext.
- Vice Riksbankschef Henry Ohlsson. Syftet var framför allt att få bredare insyn i hur Riksbanken väljer att motivera dagens minusränta, samt hur han refererar till de båda kriserna och ser på ansvaret kring finansiell stabilitet.

4. Bakgrundsbeskrivning

4.1 Svensk stabiliseringspolitik - en doktrinhistorisk överblick

Den svenska stabiliseringspolitiken genomgick under slutet av 1980-talet stora förändringar. Ett idéhistoriskt paradigmskifte rent av. Det här kapitlet ger en överblick av hur den svenska ekonomins idéhistoria genererade olika stabiliseringspolitiska system och påverkade synen på ekonomin. Syftet är att beskriva hur den doktrinhistoriska bilden är sammanlänkad med den förda stabiliseringspolitiken.

Stabiliseringspolitiken, alltså de åtgärder och verktyg som centralbanken och regeringen använder för att skapa en stabil nationell ekonomi, växte fram under guldmyntfoten i slutet av 1800-talet. Då skulle Riksbanken hålla en fast växelkurs mellan kronan och guldet vilket skapade en långsiktig stabil prisnivå med låg inflation. Eftersom enskilda länder i det internationella system inte kunde bedriva expansiv finanspolitik utan att trovärdigheten för valutan undergrävdes skapade det ramar för finanspolitiken; det var en normbaserad stabiliseringspolitik med guldmyntfoten som ankare (Fregert & Jonung 2012).

När första världskriget utbröt så bröts också det internationella valutasamarbetet och när land efter land inte lyckades återgå till guldmyntfoten efter kriget under 30-talet öppnade det dörren för alternativa ekonomiska teorier att slå igenom. Sverige skulle ta täten som första land i världen med prisstabilitet som mål för penningpolitiken och med tongivande idéer om finanspolitiken.

År 1898 hade Knut Wicksell, en av Sveriges mest erkända nationalekonomer genom tiderna, presenterat sina idéer om låginflationsmål och prisstabilitet. Wicksells teorier skulle dock inte få genomslag förrän flera decennier senare. När Sverige stod utan den förlovade guldmyntfoten behövdes ett nytt mål att binda ekonomin kring och Riksbank och regering tillgrep Wicksells teorier om prisstabilitet (Fregert & Jonung 2012).

Samtidigt slog Stockholmsskolan igenom. Ridandes på den keynesianska vågen var den sammansvetsade gruppen nationalekonomer mycket aktiv i den politiska debatten. De förespråkade en stabiliseringspolitik med expansiv finanspolitik under ekonomiska nedgångar samt stora statliga investeringar för att öka den allmänna efterfrågan och hålla sysselsättningen uppe (Pålsson Syll 2011). För stabiliseringspolitiken var efterfrågan och sysselsättning viktiga för Stockholmsskolan men doktrinhistorikern Lars Pålsson Syll beskriver hur de även såg prisnivån som viktig. "Uppväxna i Wicksells anda betonade man vikten av att ha en stabil prisnivå. Men man

lät inte denna målsättning överskugga alla de andra målen för den ekonomiska politiken” (Pålsson Syll 2011, s. 136). Enligt Stockholmsskolan kunde inte penningpolitiken hjälpa arbetslösheten. Det krävdes stora, riktade statliga investeringar. Stockholmsskolans idéer skulle vara fortsatt härskande under nästkommande decennier.

Efter andra världskriget knöts den svenska valutan till det internationella valutasamarbetet Bretton Woods, vilket skulle bli en stabil grund för den förda ekonomiska politiken i Sverige. Jonung (2003) beskriver i antologin ”På jakt efter ett nytt ankare - från fast kronkurs till inflationsmål” sambandet så här: ”Valutaregleringen blev grundbulten för efterkrigstidens stabiliseringspolitik genom att den avskärmade Sverige från omvärlden på det finansiella planet och tillät en långtgående interventionistisk och selektiv penning- och finanspolitik” (Jonung 2003, s. 28). Makten över kapitalströmmar och krediter låg hos Riksbanken som kunde bestämma fördelning och storlek på kapital, samt över priset, genom marginalräntan. Jonung skriver att penningpolitiken subventionerade den offentliga sektorn medan den privata sektorn hade mycket begränsad tillgång till krediter (Jonung 2003).

I Ekonomisk debatt 1988 skriver ekonomen Johan Lönnroth om hur ekonomers syn på den svenska stabiliseringspolitiken genomgick en markant förändring mellan 1968 och 1988. Fram till 1968 präglades den svenska idédebatten av en hegemonisk keynesianism som var starkt sammankopplade med det långvariga socialdemokratiska styret, Stockholmsskolans rekommendationer och den svenska modellen. Tjugo år senare skulle nästan ingen ekonom argumentera för en interventionistisk stabiliseringspolitik längre. År 1988 var nästan alla monetarister (Lönnroth, 1988).

Monetaristen Milton Friedman fick nobelpriset i ekonomi år 1976 och hans idéer om såväl utbudsdreven stabiliseringspolitik som andra marknadskonforma reformer skulle få starkt fotfäste i västvärlden. OECD-ekonomerna plockade upp monetarismen i ett antal rapporter och lanserade begreppet ”Institutionell skleros”, där stagnation beskrivs som orsakad av trögrörlig arbetsmarknad, för stor offentlig sektor och låg riskkapitalavkastning. Med rapporterna som grund rekommenderade man stater att sluta föra en interventionistisk stabiliseringspolitik, vilket skulle bli spiken i kistan för den globala keynesianska hegemonin (Lönnroth, 1988). Lönnroth beskriver paradigmskiftet från keynesianism till monetarism i omvärlden som en konsekvens av en mängd orsaker i världsekonomin som skapade nya strukturer:

Vietnamkriget, japanska exportframgångar, självständighetssträvanden i tredje världen, oljeprishöjningar mm. minskade utrymmet för den typ av expansions- och stabiliseringspolitik som varit så relativt framgångsrik under 1950 och 60-talen i USA och Västeuropa. En pånyttfödd kapitalistisk investeringsvilja krävde ökad vinstkvot och avregleringar (Lönnroth, 1988, s. 200).

I Sverige tog det dock längre tid än i omvärlden för monetarismen att få fäste i debatten. Den starka sammankopplingen mellan stabiliseringspolitik och den härskande socialdemokratin skapade en bild av vad som var rimlig ekonomisk politik och den var svår att bryta (Lönnroth 1988). Inte förrän trovärdigheten för politiken urholkades i efterspelet av krishanteringen av oljeprischockerna OPEC I och OPEC II kunde nya idéer till viss del bryta igenom.

Regleringarna på kreditmarknaden, som hade varit en fundamental förutsättning för stabiliseringspolitiken, uppfattades nu som omoderna, Lars Jonung skriver: "Riksbanken betraktade, med rätta, regleringssystemet som föråldrat och ineffektivt" (Jonung 2003, s.30). Avregleringarna av kreditmarknaden pågick hela åttiotalet men det var framförallt den kvantitativa avregleringen av affärsbankernas utlåning inom Sverige i november 1985 som skulle komma att bli ett centralt inslag i orsaksbilden till nittiotalskrisen. Det förutsåg dock ingen då, utan avregleringen motiverades som en nödvändig effektivitetsfrämjande förändring på kreditmarknaden och man hade inte räknat med att den skulle påverka hela den reala ekonomin som den gjorde. När mängden krediter bara växte fanns det ingen riskbild eftersom erfarenhet och kunskap om en avreglerad marknad var bristfällig (Jonung, 2003).

I början av 90-talet kom finanskrisen. Trovärdigheten för stabiliseringspolitiken underminerades och makthavarna gjorde vad de kunde för att återta kontrollen och öka trovärdigheten igen. Lärdomarna från de tidigare OPEC-kriserna var att den fasta valutan måste upprätthållas och regeringen hade i finansplanen från 1991 prioriterat upp målet om låg inflation på bekostnad av sysselsättningen och infört en stramare finanspolitik 1988, i syfte att skapa förtroende för den fasta valutan. Åtgärderna var ett tydligt brott mot den tidigare keynesianska politiken men ansågs försvarliga eftersom trovärdigheten måste stärkas (Jonung 1999).

Riksbanken gav upp valutaförsvaret hösten 1992 och det skulle, förutom att häva den akuta krisen, också förändra förutsättningarna för den svenska ekonomin. Den rörliga växelkursen i kombination med en avreglerad kreditmarknad innebar en ny situation som måste mötas med nya mål och medel. Precis som på 30-talet var dörren nu vidöppen för alternativa teorier och idéer. De som hade varit härskande under 50 års tid ansågs inte längre vara giltiga. Det var spiken i kistan för den keynesianska hegemonin i stabiliseringspolitiken. I "Med backspegeln som kompass" sammanfattar Lars Jonung (1999) den förändrade synen på stabiliseringspolitiken:

Det genomgående draget i nytänkandet är tron på institutionella reformer som ett medel för att uppnå ett bättre makroekonomisk utfall. Såväl penningpolitiken som finanspolitiken "stadgas" upp med hjälp av institutionella lösningar konstruerade för att understryka långsiktighet i den ekonomiska politiken. Dessa lösningar har till syfte att begränsa det politiska handlingsutrymmet för kortsiktiga åtgärder genom olika "tvångströjor" på den stabiliseringspolitiska makten (Jonung 1999, s. 231)

Ett monetaristiskt ramverk blev alltså förutsättningarna för den nya ekonomiska politiken efter nittiotalskrisen.

Utformningen av den ekonomiska politiken, och mer specifikt, stabiliseringspolitiken, har genomgått stora förändringar under 1900-talet. Två stora paradigmer går att spåra i det ekonomiska tänkandet och därmed utformningen av politiken: det keynesianska och sedan det monetaristiska. Brytpunkterna för idéerna att slå igenom var de två stora ekonomiska kriserna: 30-talskrisen och 90-talskrisen.

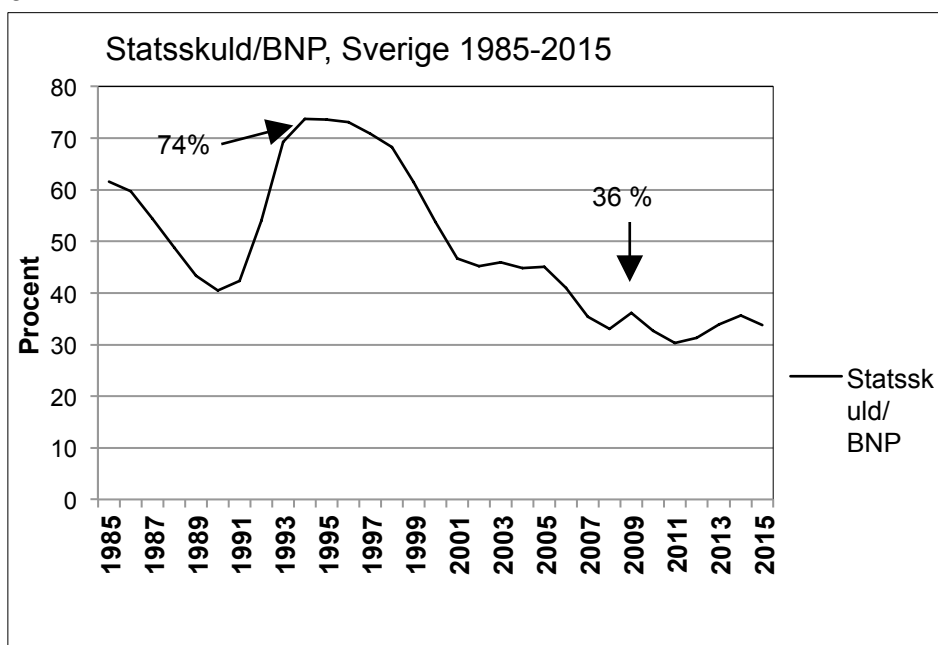
4.2 En statistisk bakgrund

I det här avsnittet presenteras en statistisk grund som underlag för läroprocessanalysen i kapitel 5. Syftet är att ge en empirisk bild av hur politikomläggningen efter nittiotalskrisen har påverkat såväl de nya mål som då sattes upp för den ekonomiska politiken, samt utmaningarna på de finansiella marknaderna. Det görs också löpande jämförelser mellan period 1: 1985-1995 och period 2: 2005-2015 för att se vilka variabler som skiljer sig mellan tidsperioderna.

4.2.1 Inflation och statsskuld

Avsnitt 4.1 beskrev hur det nya ramverk som infördes för stabiliseringspolitiken efter nittiotalskrisen inriktades på att åstadkomma låg inflation och en minskad statsskuld. I diagram 1 kan vi följa statsskuldens utveckling i relation till BNP. En närmare beräkning av den årliga tillväxttakten som presenteras i tabell 1 visar att statsskulden har minskat under hela den studerade perioden (1985 till 2015). Från att ha ökat under perioden som inkluderar nittiotalskrisen, 1985-1995, präglas perioden 2005-2015 av kraftig minskning. Med utgångspunkt från de två studerade kriserna; nittiotalskrisen och den globala finanskrisen 2008, kan vi se en tydlig skillnad i hur hög statsskulden blev i relation till BNP. Under 1992, när krisen hade nått sin topp, var statsskulden 74 % av BNP, medan den under 2009, när alla krisprogram och åtgärder hade satts in för att motverka den globala finanskrisen, endast var 36 % av BNP.

Diagram 1



(Data från: SCB (Sveriges statsskuld) och OECD stat (GDP Sweden))

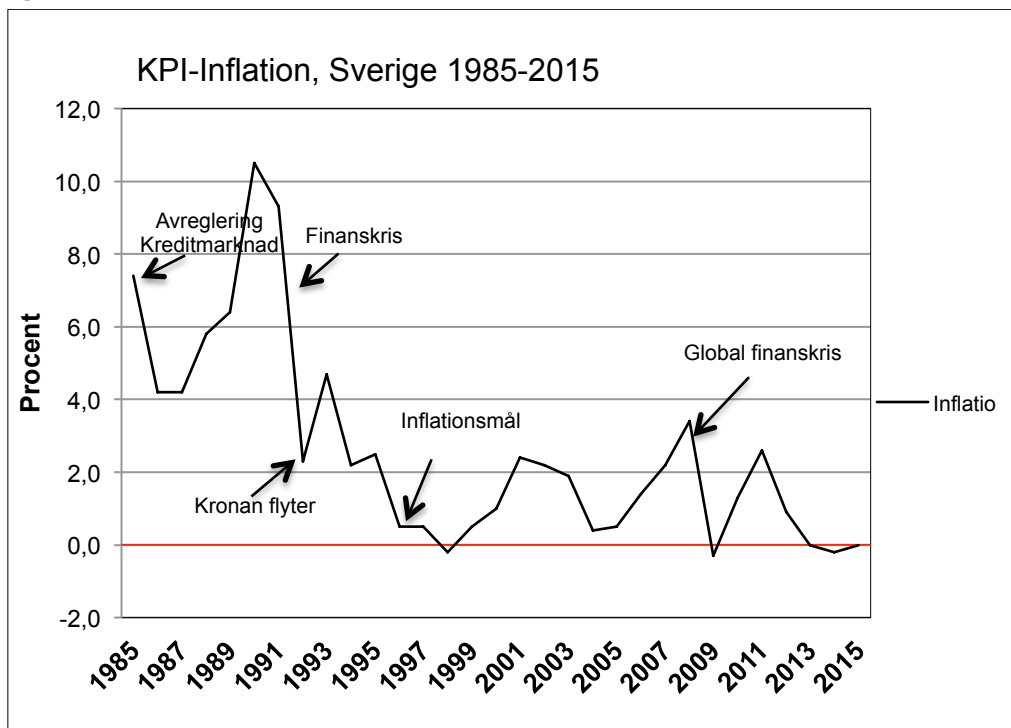
Tabell 1

År	Årlig tillväxttakt Statsskuld i % av BNP
1985-2015	-1,9
1985-1995	1,6
2005-2015	-2,6

Volatiliteten i statsskuldnivån har stabiliserats. Från att öka från 40 % av BNP till över 70 % av BNP på två år (1990-1992) har den sedan 2005 sjunkit till en relativt konstant nivå på mellan 30-40 % av BNP.

KPI-baserad inflation blev det operationaliserade målet av prisstabiliteten som skulle vara det nya ankaret för svensk ekonomi efter nittiotalskrisen. Sedan inflationsmålet började gälla år 1995 har inflationen sjunkit och håller sig på en relativt låg nivå. Diagram 2 illustrerar utvecklingen. Något år efter att kreditmarknaden hade avreglerats steg inflationen, vilket tolkas som en rejäl överhettning av ekonomin. Toppen kom år 1990, när inflationen var över 10 %. Två år senare hade inflationen rasat med över 8 procentenheter till runt 2 %. Sedan inflationsmålet infördes år 1995 har inga markanta stegringar i den KPI-baserade inflationen skett utan den har pendlat inom ett intervall på -0,3 – 3,4 %. Sedan 2013 har inflationen legat på en relativt stabil nivå strax under 0.

Diagram 2



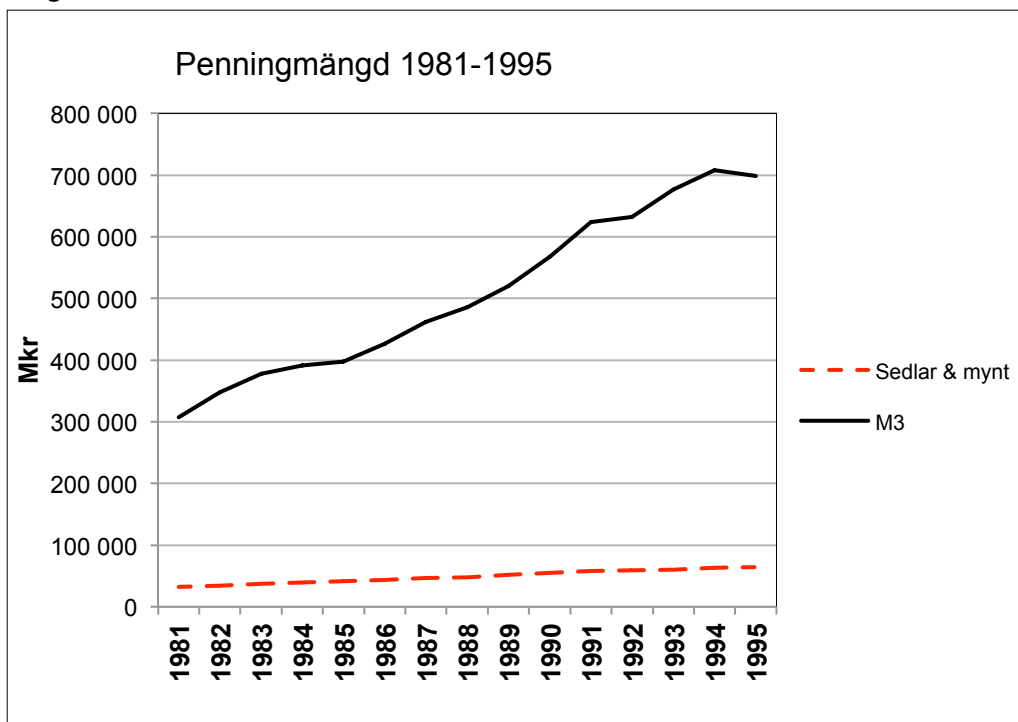
(Data från SCB: inflation och prisnivå)

4.2.1 Kreditstegring och belåning

I avsnitt 4.1 presenterades en bild av hur stora strukturförändringar i omvärlden till slut ledde till att trycket på att den svenska ekonomin skulle bli mer marknadstillvärd ökade. Avregleringen av den svenska kreditmarknaden på 1980-talet ledde till en massiv kreditexpansion som kom att hota den finansiella stabiliteten. I det här avsnittet ska vi följa hur kreditexpansionen ledde till hög skuldsättningsgrad hos svenska företag och hushåll.

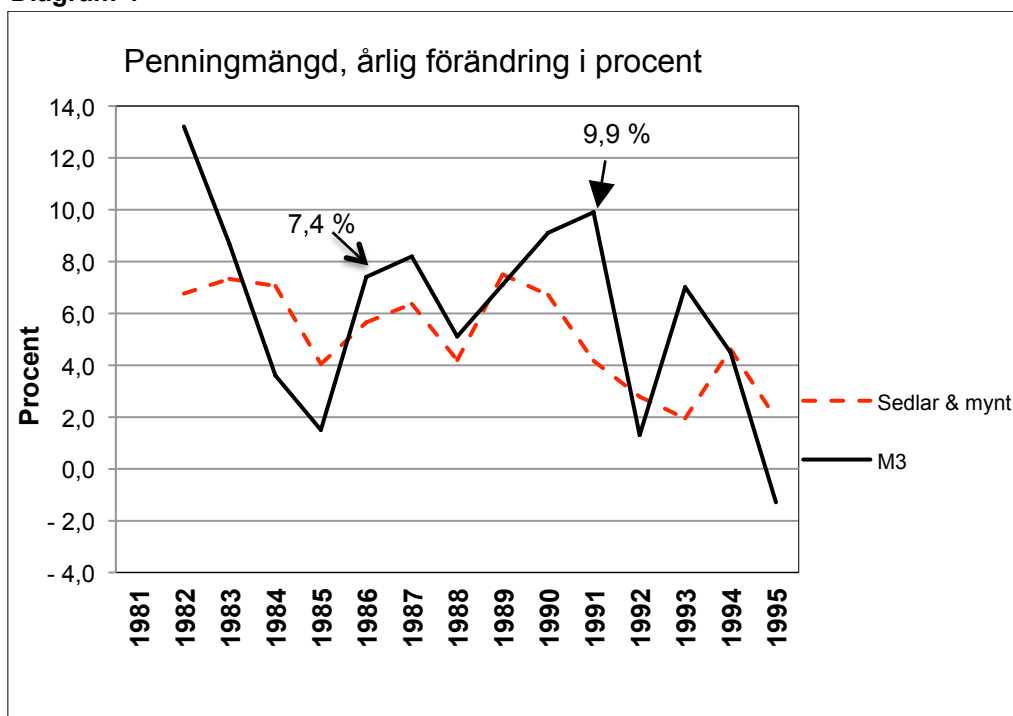
Den höga och stegrande inflationen (se diagram 2) i slutet av 1980-talet hade, tillsammans med den dåvarande skattestrukturen, pressat ner realräntan. Det skapade stark efterfrågan på krediter och sedan kreditmarknadsavregleringen fanns det nu också ett ökat utbud samt ökad konkurrens mellan långgivarna (Jonung 2000). I diagram 3 kan vi se hur M3, alltså penningmängden som även inkluderar allmänhetens innehav av värdepapper, steg kontinuerligt under åttiotalet och i diagram 4 den årliga förändringen i procent. Kreditexpansionen tog framförallt fart under 1986 då M3 växte med 7,4 % jämfört med 1985 och därefter fortsätter tillväxten att stiga i rask takt. År 1991 skulle bli rekordåret då förändringen jämfört med 1990 låg på 9,9 %.

Diagram 3



(SCB: Finansmarknadsstatistik, penningmängd)

Diagram 4



(SCB: Finansmarknadsstatistik, penningmängd)

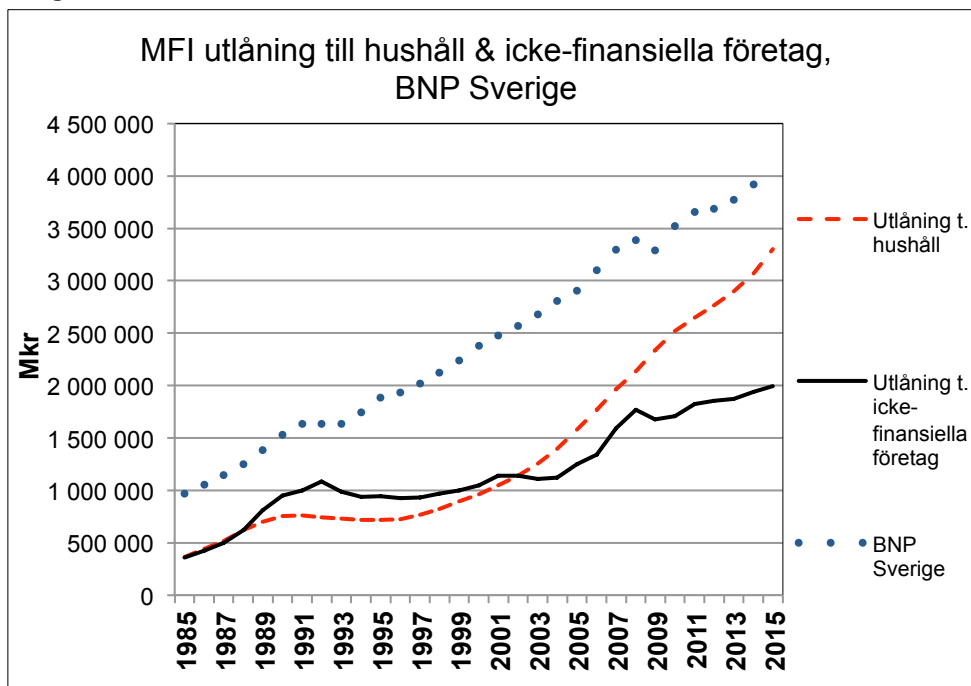
Samtidigt som mängden krediter växte använde sig låntagarna av sina tillgångars värdestegring för att ta nya lån, vilket i sin tur pressade tillgångspriserna uppåt och ökade skuldsättningen. I diagram 5 presenteras en bild av hur monetära finansinstitut ökade sin nominella utlåning till både hushåll och icke-finansiella företag 1985-2015. Den nominella ökningen sätts i relation till BNP och i tabell 2 kan vi jämföra de genomsnittliga årliga tillväxttakterna. Tillväxttakten är mycket högre för utlåningen till hushållen än tillväxttakten i BNP. Det kan skapa problem eftersom skulden som helhet ökar mer än resurserna som ska användas för att betala tillbaka på skulden. Redan i Finansmarknadsrapporten från 1997 (föregångaren till nuvarande "Finansiell stabilitetsrapport") pekade Riksbanken på riskerna med den höga tillväxttakten i utlåning relativt BNP under nittiotalskrisen att kreditgivningen inte stod i relation till den ekonomiska tillväxten vilket skapade stor instabilitet på de finansiella marknaderna (Riksbanken 1997).

Tabell 2: Årlig tillväxttakt i genomsnitt

År	Utlåning t. Hushåll	Utlåning t. Icke-finansiella företag	BNP Sverige
1985-2015	7,3	5,7	2,1
1985-1995	6,4	9,1	1,7
2005-2015	6,9	4,4	1,9

(Data från: SCB: finansmarknadsstatistik, Monetära finansinstituts utlåning till hushåll & icke-finansiella företag, OECD stat: Gross Domestic Product (GDP) Sweden 1985-2015)

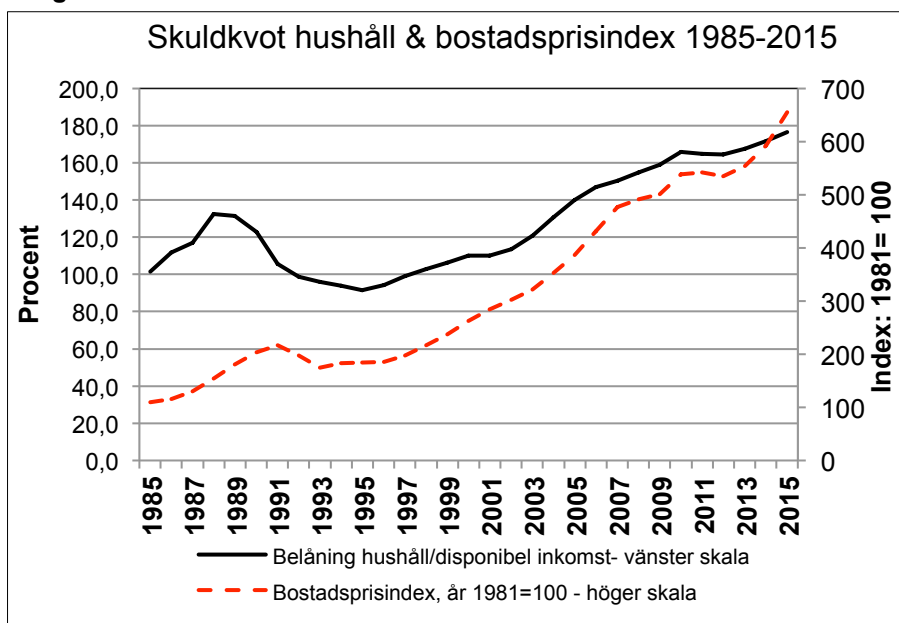
Diagram 5



(SCB: Finansmarknasstatistik: MFI utlåning till hushåll & ickefinansiella företag, OECD stat, GDP Sweden 1985-2015)

Utlåningen till både hushåll och företag har ökat kontinuerligt sedan kreditmarknadsavregleringen på åttioalet. Men medan kreditexpansionen i upptakten till nittiotalskrisen framförallt kanaliserades genom den icke-finansiella företagssektorn och investerades i kommersiella fastigheter, kom 2000-talet att karaktäriseras av hushållens skuldsättning och prisstegring av bostäder (Riksbanken 2011).

Diagram 6



(SCB: Skuldkvot hushåll samt bostadsprisindex)

Samtidigt som tillväxttakten för MFIs utlåning till hushåll ökat har alltså även hushållens skuldkvot stigit och så även huspriserna. Kurvorna i diagram 5 löper parallellt under i stort sett hela perioden 1985-2015 och är starkt sammanlänkade. I Finansinspektionens rapport 2015:4 "En analys av hushållens skulder" beskrivs sambandet så här: 80 % av hushållens skulder är bolån - en stor del av hushållen äger sina bostäder och köpet finansieras alltså genom lån. Eftersom bostäder är en form av vara som tar lång tid att producera ökar priset snabbare än utbudet. När priserna stiger måste hushållen låna mer relativt sin inkomst för att ha råd att köpa bostaden och de som redan har bolån kan utöka sitt lån när priserna stiger eftersom marknadsvärdet på bostaden har ökat (Finansinspektionen 2015a). Hushållens skulder utgörs alltså till stor del av bolån som är starkt kopplade till marknadsvärdet på bostäder. I följande avsnitt beskrivs riskerna med den höga skuldsättningen.

4.2.2 Problemet med hushållens ökande skuldkvot

Sedan början av 2000-talet har Riksbankens "Finansiell stabilitetsrapport" identifierat hushållens skuldkvot i kombination med de stigande priserna på bostäder som en riskfaktor för den finansiella stabiliteten. Mellan 2013 och 2015 har dock problemet accentuerats ytterligare och i Finansiell stabilitetsrapport 2014:1 pekas hushållens skuldsättning ut som "den största inhemska risken" (Riksbanken 2014). Även Finansinspektionen, som sedan hösten 2013 har ansvaret för det nya övervakningsområdet "makrotillsyn", beskriver skuldsättningen som ett hot för den finansiella såväl som den övergripande ekonomiska stabiliteten:

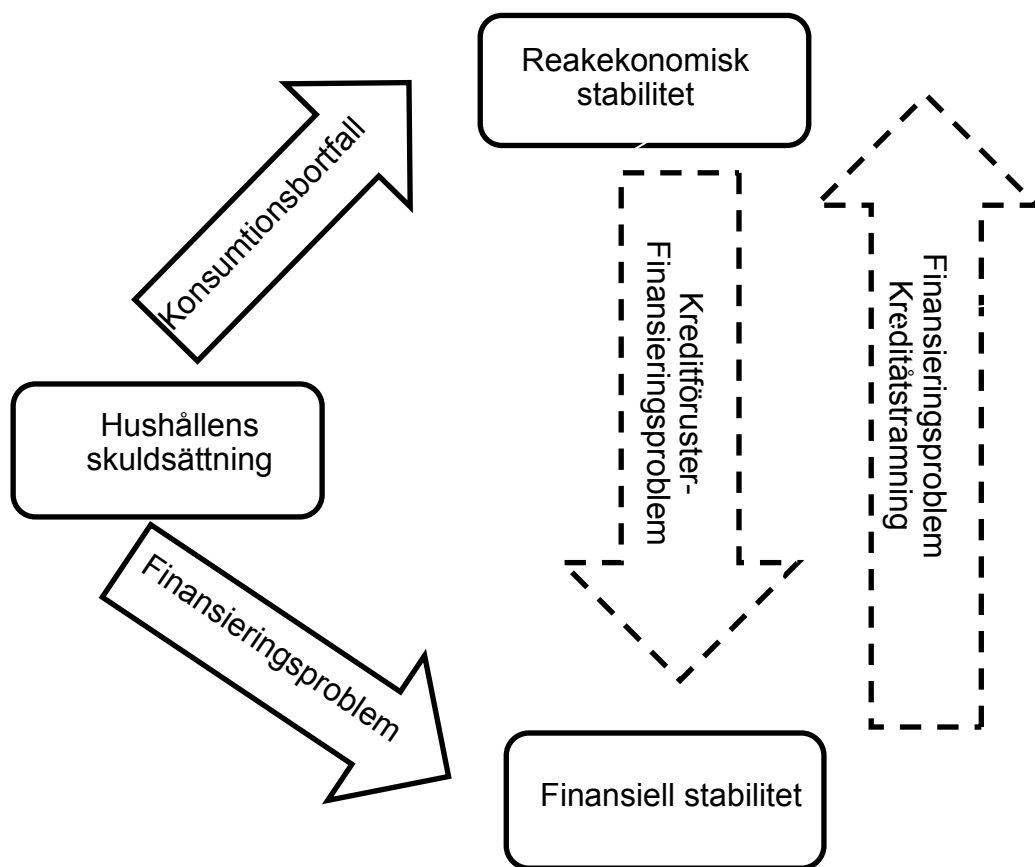
Hög skuldsättning hos hushållen kan leda till ökad ekonomisk instabilitet. Bostadspriser och skulder ökar i en snabb takt och risken för ett fall i bostadspriserna har ökat. Vid ett prisfall kan högt belånade hushåll strama åt sin konsumtion kraftigt och förstärka en konjunkturedgång. Om tillväxttakten i skuldsättningen inte dämpas kan ytterligare åtgärder behöva vidtas (Finansinspektionen 2015b)

Hushållens skuldsättning är alltså en central orosfaktor för de myndigheter som ska bevaka den finansiella sektorn. Den höga skuldsättningen gör nämligen hushållen sårbara för ekonomiska nedgångar och här följer en förklaring till hur och varför sårbarheten ökar risken för ekonomiska problem i andra sektorer; resonemanget illustreras även i figur 2.

I avsnitt 4.2.1 såg vi att hushållens största skuldpost är bolån. Den höga belåningen innebär att hushållen är mycket känsliga för en störning i form av till exempel fallande bostadspriser eller en räntehöjning. De hushåll som får allt för stora kostnader och inte längre kan betala av sina lån kan vilja sälja sina tillgångar och om många gör det samtidigt ökar utbudet, efterfrågan sjunker och därmed också priset och värdet på fastigheterna. Det gör i sin tur att bankerna får problem eftersom de drabbas av stora kreditförluster om tillräckligt många hushåll inte kan betala av sina lån samtidigt som värdet på tillgångarna sjunker. Bankerna får finansieringsproblem som kan leda till kreditåstramning vilket kan orsaka stora problem för hushåll och företag som är beroende av krediter. På så vis påverkar den höga skuldsättningen den finansiella stabiliteten på ett direkt sätt och i förlängningen även den realekonomiska stabiliteten (Riksbanken 2014).

Det kan gå åt andra hållet också. De hushåll som inte nödvändigtvis väljer att sälja sin bostad vid höjda räntor eller prisfall kan börja spara mer och sluta konsumera, för att kompensera för de ökade ränteutgifterna. Det påverkar hela den reala ekonomin eftersom den allmänna efterfrågan på varor och tjänster sjunker. Företagen som drabbas av den minskade efterfrågan kan välja att dra in på lönekostnader, det vill säga avskeda folk. Den ökade arbetslösheten genererar i sin tur lägre efterfrågan eftersom hushållens konsumtionsutrymme minskar. Dessutom kan företagen få svårt att finansiera lån de har hos bankerna som därmed kan drabbas av ökade kreditförluster (Riksbanken 2014).

Figur 2: Hushållens skuldsättning påverkar realekonomisk och finansiell stabilitet



(Modellerad utifrån figur 1 i Finansiell stabiliseringsrapport 2014:1 (Riksbanken))

4.2.3. Inflationsmålet, minusränta och ”sylvass kritik” mot Riksbanken

I diagram 2, i avsnitt 4.2.1 såg vi hur inflationen varierat mellan 1985 och 2015 och att inflationsmålet på 2 % baserat på KPI har nått önskad effekt. Åtminstone nästan. Om åren 1988 - 91 präglades av hög och eskalerande KPI-inflation i samband med överhettningen av ekonomin skulle första halvan av 2010-talet karaktäriseras av mycket låg inflation. Alltför låg, enligt Riksbankens mål på 2 % och därför införde Riksbanken 2015 minusränta. Så fungerar penningpolitiken på ett mycket förenklat sätt: Riksbanken höjer räntan för att dämpa inflationen och sänker den för att stimulera ekonomin och därmed uppnå högre inflation.

Enligt Riksbanken är en låg och stabil inflation viktig för att skapa stabilitet i ekonomin och för att hushåll, företag, investerare och andra aktörer ska kunna lita på att pengars värde inte urholkas i allt för snabb takt när de ska fatta beslut (Riksbanken 2011). För att inflationsmålet inte ska förlora sin funktion är det viktigt att upprätthålla trovärdigheten för målet. Den mäts vanligen genom att undersöka inflationsförväntningar hos allmänheten. Sedan 2011 har inflationsförväntningarna gått stadigt neråt. År 2016 vände trenden något men förväntningarna är fortfarande låga och håller sig under 2 % (Riksbanken 2016). Allmänheten har alltså låga förväntningar på att inflationen ska öka på sikt.

Riksbanken sänker alltså räntan för att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet. Då uppträder problemet som presenterades i det inledande avsnittet till den här uppsatsen. Incitamenten för allmänheten att ta stora lån blir plötsligt mycket belönande vilket kan leda till stora finansiella stabilitetsproblem eftersom det gör hushåll och företag sårbara. Kombinationen av mycket låga räntor och hög skuldsättning innebär också att Riksbankens starkaste verktyg vid en eventuell kris är verkningslöst. Skulle en finanskris som kräver kraftig expansiv penningpolitik inträffa går det inte att sänka räntan mer.

I inledningen till den här uppsatsen är ekonomijournalisten Andreas Cervenka citerad. Han kritiserar Riksbankens förda penningpolitik och menar att Riksbanken är alltför spårbunden i den förda penningpolitiken och borde ta bättre hänsyn till finansiella obalanser. Han är inte ensam om att kritisera Riksbanken för just spårbundenhet.

År 2015 tillsattes en extern utredning av finansutskottet för att utvärdera Riksbankens arbete åren 2010-2015. Uppdraget tilldelades ekonomerna Mervyn King, fd. chef för Bank of England, och Marvin Goodfriend som är professor vid Carnegie Mellon University och i år presenterade King och Goodfriend (2016) sina slutsatser i en rapport.

Även om Riksbanken får beröm för att penningpolitiken till stora delar varit framgångsrik har King och Goodfriends utvärdering beskrivits som ”Sylvass kritik” (Svenska Dagbladet, 2016). King och Goodfriend (2016) beskriver nämligen hur kampen mot inflationsmålet på precis 2 % utgörs av en grundsyn där penningpolitiken fungerar mer som en maskin som kontrollerar verkligheten än som ett verktyg som ska anpassas till verkligheten. I inledningen skriver de såhär:

Det faktum att även små avvikelser i konsumentprisinflationen från tvåprocentmålet i dag ses som ett misslyckande säger något om de tidigare framgångarna och tyder på en viss hybris i förväntningarna på vad en centralbank kan göra för att styra ekonomin (King & Goodfriend 2016, s. 7).

King och Goodfriend betonar också att Riksbankens direktion lider av prognos- och modellfixering. De identifierar en, enligt dem, överdriven tro på vad penningpolitiken egentligen kan åstadkomma som baseras på stark tilltro till de egenkonstruerade ekonomiska modellerna vid hypotetiska scenarion och analyser. I modellerna återgick nämligen alltid inflationen till 2 % på medellång sikt, oavsett hur länge den legat över eller under målet. Trovärdigheten från allmänheten var alltså något Riksbanken tog för given eftersom den inbegreps i de modeller de utgick från. De förankrade inte sina prognoser i de inflationsförväntningar som fanns utan utgick från att de själva skulle kunna styra inflationen mot målet. Det skapade en gemensam falsk trygghet bland ledamöterna, menar King och Goodfriend (2016).

En summering av kritiken som riktats mot Riksbanken under 2015 präglas av fixeringen vid att nå inflationsmålet på 2 %. Åtgärderna för att nå målet äventyrar resten av ekonomin tycker Cervenka (2015), målet är alldeles för fixerat och trovärdigheten för det är urholkat menar King och Goodfriend (2016).

5. Läroprocessanalysen

Strukturen för den här läroprocessanalysen är följande: Först ska vi se hur lärdomarna av nittiotalskrisen tolkades och genererade ett politikbyte. Därefter görs en analys av hur krishantering av 2008 års globala finanskris uppfattas i ljuset av 90-talskrisen och vilka slutsatser som dragits. För att kunna besvara frågeställningen om hur lärdomarna av politikbytet på nittioåret påverkar institutionellt beslutsfattande återvänder vi till Riksbankens nuvarande målkonflikt och analyserar hur den relaterar till de lärdomar som kom ur nittiotalskrisen.

5.1 Nittiotalskrisen som utmanade ”tankevärlden”

När Riksbanken tvingades låta valutan flyta hösten 1992 stod Sverige plötsligt utan vare sig mål eller medel för den ekonomiska politiken. Vice riksbankschef Henry Ohlsson beskriver i en intervju den 7 april 2016 hur det inte bara var det ekonomiska systemet som sattes ur spel när den fasta växelkursen släpptes: ”Men till slut gick ju inte det, till slut var ju i princip valutareserven slut, då var man ju tvungen att släppa det *och då havererar hela den tankevärld* som man hade byggt upp runtomkring” (Henry Ohlsson, Intervju 7 april 2016, Riksbanken). (Min kursivering).

Tankevärlden som Henry Ohlsson syftar på är den institutionella ramen för den förda ekonomiska politiken. Övertygelsen om den fasta valutan som mål för att inte devalvera sig ur makroekonomiska störningar var blocköverskridande. Enligt Ohlsson var det väldigt naturligt att ekonomisk-politiska makthavare trodde så starkt på den fasta växelkursen i Sverige eftersom man kontrasterade situationen mot 70-talet då man försökte lösa problem med stora lönestegringar genom devalveringar. Dessa skapade dock bara osäkerhet menade man och hade bestämt sig för att det var slut på devalveringar (Henry Ohlsson, Intervju 7 april 2016, Riksbanken). Ohlsson understryker det erfarenhetsbaserade lärandet i sin historiebeteckning. I ljuset av devalveringsfesten under 70 och 80-talet finns det alltså anledning att tro att den fasta växelkursen kan ha sett än mer attraktiv ut än de tidigare metoderna. Tolkningen av det hårda valutaförsvaret som en lärdom av devalveringsåtgärderna stärks ytterligare om vi ser till Riksbankslagen (1988:1385) i dess lydelse 1988. Det finns nämligen inte någon lagstadgad bestämmelse som motiverar valutaförsvaret, den uppmanar snarare till en flexibel tolkning och anpassning av Riksbankens åtgärder till aktuella situationer:

4§: Riksbanken har enligt 9 kap. 12§ regeringsformen *ansvar för valuta & kreditpolitik*. Den skall *också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende*.

9§: *Riksbanken skall följa utvecklingen på valutamarknaden samt vidta erforderliga penningpolitiska åtgärder.*

10§: *Riksbanken skall bestämma det system som skall gälla för att fastställa kronans värde i förhållande till utländska valutor, samt bestämma om tillämpningen av detta system.*

42§: Innan Riksbanken fattar beslut av större penningpolitisk vikt skall samråd ske med det statsråd som regeringen bestämmer. Kan samråd inte komma till stånd och det finns synnerliga skäl får *Riksbanken besluta utan samråd.*

(Riksbankslagen (1988:1385) i dess lydelse 1988) (Min kursivering)

Riksbanken hade alltså lagstadgad möjlighet att anpassa sina åtgärder till utvecklingen på valutamarknaden, bestämma det system som ska gälla för att fastställa kronans värde samt tillämpningen av systemet och de hade dessutom möjlighet att gå emot den blocköverskridande pakten som regering och opposition hade slutit för att skydda valutan.

Men det gjorde man inte. Den svenska ekonomin längtade efter stabilitet och som vi har sett i den doktrinhistoriska överblicken i avsnitt 4.1 så har Sverige en stark tradition av fast växelkurs. Den var en stark stabiliserande faktor under den svenska modellens uppkomst och de svenska guldåren på 50 och 60-talet - en trygghet kan man tänka sig.

När den fasta växelkursen inte visar sig ha förtroende och utsätts för spekulationsattacker och till slut tillåts flyta så överger makthavarna också förtroendet för det rådande ekonomisk-politiska systemet och därmed också synen på hur ekonomin ska fungera i det svenska samhället. Det är därför som Ekonomikommissionen, som tillsattes av regeringen under Carl Bildt för att söka nya mål och medel för den ekonomiska politiken, skriver i sitt betänkande: "Den svenska ekonomins kris är av dessa skäl också politikens och institutionernas kris" (SOU 1993:16, s.15).

Trovärdigheten för den svenska ekonomiska politiken måste snabbt återhämtas och de förslag Ekonomikommissionen presenterade genomsyrades av behovet av en omfattande institutionell förändring som skulle vara bättre anpassad till den nya kontexten. Ett centralt tema i de åtgärder som rekommenderades i SOU 1993:16 och sedan genomfördes är den omfattande begränsningen av politikernas makt över ekonomin. Ekonomin skulle styras av långsiktiga beslutsfattare, inte av politiker, som inte tar hänsyn till behoven hos den marknadsorienterade ekonomin: "Från ekonomisk synpunkt har det politiska systemet en speciellt allvarlig skevhet. Det är lättare att besluta om ökade utgifter än att skära ned förmåner och att öka de offentliga inkomsterna" (SOU 1993:16, s.15). Riksbankschef Stefan Ingves beskriver det så här: "Det ansågs mest lämpligt att det fanns en direktion på sex personer som skulle vara mer långsiktiga och ha en större självständighet från det politiska systemet" (Stefan Ingves, Nationalekonomiska föreningens förhandlingar 2015 s.69).

Från och med nu skulle alltså det direkta ansvaret för stabiliseringspolitiken övergå från riksdag och regering till Riksbanken enligt följande åtgärder: självständighet för Riksbanken som skrevs in i Riksbankslagen (1988:1385) och trädde i kraft 1:a januari 1999 (Prop. 1997/98:40) samt den nya

budgetlagen (Prop. 1995/96:220) som stramade åt finanspolitiken och minskade regeringens handlingsutrymme.

Prisstabilitet skulle bli det överordnade målet för penningpolitiken så väl som den ekonomiska politiken i sin helhet och operationaliserades i ett inflationsmål på 2 % enligt KPI. I ett pressmeddelande den 15e januari 1993 annonserade Riksbanken den nya ordningen och poängterade vikten av institutionell anpassning till målet:

Riksbanksfullmäktige har beslutat att följande riktlinjer skall gälla för penningpolitiken: Under fast växelkurs är prisstabilitet övergripande mål för penningpolitiken. Den fasta växelkursen fungerar som ett intermediärt mål och utgör en norm för penningpolitiken och den ekonomiska politiken i stort. Under rörlig växelkurs är prisstabilitet allttjämt övergripande mål för penningpolitiken. *Trovärdigheten i prisstabilitetsmålet är beroende av den samlade ekonomiska politikens utformning.*(...) Prisstabilitet skapar goda förutsättningar för ekonomisk tillväxt, hög sysselsättning och *motverkar en godtycklig inkomst- och förmögenhetsfördelning* (Riksbanken 1993-01-15). (Min kursivering)

Den sista meningen i ovanstående stycke visar på skiftet från en keynesiansk till en monetaristisk grundsyn på ekonomin. Genom att motivera att prisstabiliseringsmålet ”motverkar godtycklig inkomst- och förmögenhetsfördelning” underströk Riksbanken att politikernas makt över ekonomin var över. Nu skulle marknaden sköta inkomst- och förmögenhetsfördelningen.

Kortfattat blev lärdomarna av nittiotalskrisen att prisstabilitet skulle utgöra en norm för den ekonomiska politiken och att det institutionella ramverket kring såväl penning- som finanspolitik skulle anpassas efter prisstabiliteten. Anpassningarna krävde en stram finanspolitik och i övrigt ett begränsat inflytande av politiskt styrande för att skapa förtroende för målet. Lärdomarna kontrasterades mot den interventionistiska stabiliseringspolitiken som hade härskat under 50 år.

5.2 Lärdomar från nittiotalskrisen prövas under den globala finanskrisen 2008

I bakgrundsdelen i kapitel 4 har vi sett hur det nya institutionella ramverket har fått önskat utfall utifrån de ramar som konstruerades på 90-talet: Statsskulden minskade i relation till BNP (Diagram 1), inflationen förblev låg och relativt stabil (Diagram 2). När den globala finanskrisen eskalerade under 2008 var Sverige väl förberett för att hantera krisen, enligt Finanskommittén, som tillsattes av finansdepartementet under 2011 för att utvärdera den svenska krishanteringen.

I SOU 2013:6 beskriver kommittén hur erfarenheterna av nittiotalskrisen, som låg relativt nära i tiden, var en viktig anledning till varför Sverige, till skillnad från många andra Europeiska länder klarade krisen relativt bra. Trots att krisens karaktär var svår att bedöma agerade Riksbank och regering med förtroendebyggande åtgärder som syftade till att banker, företag och hushåll skulle kunna känna sig trygga, menar kommittén. Riksbanken tillförde likviditet genom extra förmånlig utlåning, etablerade avtal för att säkra inflödet av utländsk valuta samtidigt som man lade om

penningpolitiken i expansiv riktning och vidtog åtgärder för att den skulle få genomslag. Staten upprättade en "Stabilitetsfond" för att tillfälligt kunna expandera utgifterna för att stötta ekonomin och därmed upprätta förtroende för den ekonomiska politiken. Kommittén beskriver det statliga bidraget som en "grundplåt i fonden" som hjälpte till att stärka förtroendet för den förda krishantering (SOU: 2013:6, s.23). Kommitténs syn på den svenska krishantering var alltså i grunden mycket positiv och betonade det institutionella ramverket, som centrala för det förtroendebyggande arbetet som krishantering bestod av.

Det var bristen på förtroende för den förda stabiliseringspolitiken under det tidiga nittio-talet som förvärrade krisen och det var också de förtroendeuppbyggande åtgärderna som utvärderades som den centrala styrkan i den svenska krishantering. Finanskommittén förtydligar: "Det är viktigt att understryka att i en krissituation är ett *snabbt och beslutsamt agerande* viktigare än perfektion i åtgärdsutformningen" (SOU 2013:6, s. 21). (Min kursivering).

Eftersom den svenska krishantering beskrivs som lyckad och Riksbank och regering upprätthöll trovärdigheten för det ekonomiska systemet skulle inget politikbyte ske. Den strama finanspolitiken och de institutionella reformer som hade införts under 90-talet hade skapat goda förutsättningar att hantera krisen menade finanskommittén. Därför krävdes heller inga omvälvande byten av mål och medel utan endast kompletterande åtgärder, som mer kunskap och tillsyn. Ekonomisk-politiska makthavare stod denna gång inte inför pressen "att göra något" som på nittio-talet; lärdomarna från nittio-talet bestod. Krisens karaktär skulle dock väcka nya frågor och debatter.

I finanskommitténs utvärdering presenteras ett antal rekommendationer för att förebygga kriser i framtiden. Ett problem som 2008-års kris kom att belysa var att det saknades en övergripande bild av de samlade riskerna på finansmarknaden. Därför rekommenderade finanskommittén i SOU 2013:6 att ett nytt översynsområde skulle införas; den så kallade makrotillsynen. Ansvaret för makrotillsynen tillföll Finansinspektionen hösten 2013 och innebar att myndighetens uppdrag utökades till att identifiera och analysera systemrisk på de finansiella marknaderna och i det finansiella systemet som helhet. Åtgärder och verktyg för att möta de risker som identifierats skulle också utvecklas (SOU 2013:6).

Bristerna i de samtida makroekonomiska modellerna för att hantera systemrisk har diskuterats livligt inom den nationalekonomiska disciplinen. I diskussionen som återges i referatet av Nationalekonomiska föreningens förhandlingar i Ekonomisk debatt nr 6. 2015 beskriver Riksbankschef Stefan Ingves perioden efter nittiotalkrisen och före den globala finanskrisen som "det stora lugnet". Han konstaterar att det under upptakten till krisen skapades en "övertro på centralbankernas förmåga till finjustering därför att *allt ser lugnt och trevligt ut*" (Ingves 2015, s.69). (Min kursivering). Den lugna och trevliga ekonomin speglade dock inte hela verkligheten. De modeller som Riksbanken, såväl som de flesta centralbanker runt om i världen, använde för att analysera ekonomin fokuserade nämligen inte på de faktorer som till stor del orsakade krisen (finansiella marknader och kreditexpansion till exempel). Det genererade en falsk trygghet av att allt var lugnt och att centralbankerna koncentrerade sig på att finputsa stabiliseringspolitiken (Ingves 2015).

Ur ett läroprocess-perspektiv blir Ingves resonemang intressant eftersom han beskriver hur riskerna som skulle leda till finanskrisen 2008 var svåra att förutse. På centralbanker världen över förlitade sig ekonomerna på ekonomiska modeller som var statiska och inte applicerade på den samtida makroekonomiska utvecklingen. Det gör bristen på kontinuerligt lärande inom makroekonomin tydlig. Om de ekonomiska modeller som används för att tolka och analysera ekonomin inte är tillräckligt dynamiska för att tolka in nya perspektiv och storheter blir då ekonomer och politiker förpassade till att ha backspegeln som kompass för alltid?

I Ekonomisk debatt 4/2010 genomsyras artiklarna av den samtida makroekonomins verktyg och modeller för att hantera finansiella kriser. I ledartexten som har titeln "Makroteorin i kris" inleder Rikard Forslid och Klas Fregert (2010) med att konstatera att den globala finanskrisen kommer att leda till en idéutveckling av makroekonomin. Precis som keynesianismens genomslag samt den nuvarande monetaristiska teorin bakom självständiga centralbanker och inflationsmål var ett resultat och ett svar på stora ekonomiska kriser.

Assar Lindbeck menar att analysmodellerna som används för att tolka och utvärdera de finansiella marknaderna i stor utsträckning brister i förmågan att sammankoppla den finansiella sektorn med den reala under krisperioder. Man ser bara hur sektorerna interagerar när ekonomin är stabil. Modellernas utformning begränsar på så vis analysen och integreringen av finansmarknaden i ekonomin (Lindbeck, 2010). Torben M Andersen beskriver i artikeln "Finanskrisen - även en kris för makroekonomin" hur den härskande monetaristiska makroekonomiska skolan tolkar sina modeller alldeles för bokstavigt och att förtroendet för penningpolitiken, enligt hans mening, är förvånansvärt starkt: "Det verkar paradoxalt att optimismen vad gäller möjligheten till finjustering när det gäller finanspolitiken på 1960- och 1970-talet efter ett litet mellanspel ersattes med optimismen vad gäller finjustering av penningpolitiken" (Andersen 2010, s. 24).

Inläggen av ovanstående ekonomer och debattörer poängterar problemen med det förhärskande makroekonomiska paradigmet. Speciellt Andreasens inlägg inriktar sig på Riksbankens arbete. Ser vi till delar av den kritik som King och Goodfriend (2016) förde fram i sin utvärdering av Riksbanken så berör Anderasen (2010) samma smärtpunkt. Penningpolitiken ses som en maskin och Riksbanken kan producera rätt utfall genom att stoppa in rätt saker i maskinen menar han. Ett mer utförligt resonemang om konsekvenserna av detta påstådda tankesätt återkommer i följande kapitel.

Sammanfattningsvis konstaterar jag att lärdomarna av nittiotalskrisen kunde användas under 2008 års globala finanskris utan att ett politikbyte behövde ske. Den ekonomiska politiken i stort hade lyckats uppnå de mål (statsskuldsminskning och inflationsmål) som hade satts upp som ramar för politiken. Därför hade politiken också stort förtroende redan från början, vilket skapade goda förutsättningar för förtroendebyggande krishantering. Inget politikbyte var nödvändigt. Men frågan är vad som händer med nya erfarenheter och kunskap som produceras under en kris men som inte tvingar fram ett politikbyte. Kan nya lärdomar konkretiseras och integreras i stabiliseringspolitiken utan att det är en kris som driver fram den institutionella förändringen?

5.3 Inflationsmålet från nittiotalet år 2015

Den här avslutande delen av analysen kommer att besvara frågan om hur lärdomarna från nittiotalskrisen påverkar det stabiliseringspolitiska ramverket under 2010-talet.

Vi kommer ihåg att det institutionella system som skapades för att stabilisera den svenska ekonomin efter nittiotalskrisen var en produkt av samtiden. Den självständiga Riksbanken i kombination med prisstabilitet och stram finanspolitik stod i stark kontrast till det tidigare paradigmet där finanspolitiken och politiker hade haft en stark och stabil roll. Nu har över 20 år gått sedan inflationsmålet infördes och den ekonomiska situationen är annorlunda.

2015 står svensk stabiliseringspolitik inför en situation där tillgängliga mål och medel skapar en målkonflikt. Tillgångsprisinflation och hushållens ökade skuldsättning står mot inflationsmålet som eldar på den finansiella instabiliteten. Lars Jonung, som var med i idéarbetet under 80-talet som kom att ligga till grund för den svenska normpolitiken, har vid flertalet tillfällen kritiserat Riksbankens penningpolitik med minusränta, (se till exempel: Cervenka 2014 och Dagens Industri 2015). I en intervju på Lunds universitet förklarar han varför han idag, 2016, anser att målet om finansiell stabilitet måste prioriteras som det viktigaste målet för Riksbanken, på bekostnad av inflationsmålet:

Inflationsmålet är viktigt men jag anser inte att det är viktigare än finansiell stabilitet. Finansiell stabilitet är enligt min uppfattning det mest *väsentliga i modern ekonomi, skulle vi råka ut för en finansiell kris* av det värsta slaget, då skulle det kosta så mycket i form av arbetslöshet, produktionsbortfall, politiska spänningar. Det kommer att gynna ytterlighetspartier till vänster och höger och vi vet från 30-talet, att det bästa sättet att få fram nazister och kommunister är att ha hög arbetslöshet och pessimism, så därför tycker jag att finansiell stabilitet är viktigast (Lars Jonung, intervju 13e april 2016). (Min kursivering)

Lars Jonung betonar alltså att förutsättningarna har förändrats. I en "modern ekonomi" är det finansiell stabilitet som måste vara det viktigaste målet menar han. Den finansiella stabiliteten är hotad. Det säger inte bara Lars Jonung och ekonomijournalisten Andreas Cervenka (2015), som också är flitigt citerad i den här uppsatsen; även Finansinspektionen (2015) och Riksbankens egna rapporter för att övervaka finansiell stabilitet påtalar riskerna (Riksbanken 2015b). Men Riksbanken håller ändå fast vid sin minusränta, trots att myndigheten själv definierat den som drivande för tillgångsprisinflationen. Vice Riksbankschef Henry Ohlsson förklarar i en intervju på Riksbanken den 7 april 2016 att minusräntan är en konsekvens av att Riksbanken försöker nå inflationsmålet på 2 % och varför det är viktigt:

Om vi har sagt två och vi var ovanför två och Riksbanken bedrev penningpolitik så vi kom ner till två, *då måste man vara symmetrisk*. (...) Det kan inte bara gälla åt ena hållet utan det måste gälla åt andra hållet också.

Annars så blir trovärdigheten låg på sikt och nu blir ju politiken mer och mer expansiv och vi ser ju väldigt många fördelar och förr eller senare kommer inflationen (Min kursivering)

Ohlsson hänvisar till symmetri, till att man riskerar att utarma trovärdigheten för målet om man inte når det. Trovärdigheten för den förda stabiliseringspolitiken har som vi sett varit en viktig lärdom av nittiotalskrisen. När räntehöjningarna inte hjälpte mot den eskalerande inflationen och finanskrisen på nittio-talet har förklaringen i efterhand beskrivits som att den förda politiken helt enkelt inte var trovärdig.

Henry Ohlsson utvecklar i intervjun resonemanget om varför just inflationsmålet är viktigt:

Ett trovärdigt inflationsmål är en viktig grundsten för den goda ekonomiska utvecklingen vi har haft i Sverige under de senaste decennierna. Därför är det viktigt att utforma penningpolitiken så att vi rör oss upp mot målet. Jag tycker att utvecklingen de senaste månaderna visar att vi är på god väg. (Min kursivering)

Ohlsson hänvisar alltså till historien. Han beskriver hur inflationsmålet har en viktig del i del i den svenska utvecklingen och här ser vi vilken symbolisk roll inflationsmålet har för Riksbanken. Inflationsmålet i sig är en del av en lärdom som härstammar från nittiotalskrisen. Och som dessutom föll väl ut. För att jobba trovärdigt mot inflationsmålet var det också viktigt att hela den svenska ekonomiska politiken reformerades, som vi såg i kapitel 5.1. Inflationsmålet hänger ihop med det ekonomiska system som beskrivs som framgångsrikt i krisåterhämtningen. Dessutom bekräftades lärdomarna när 2008-års kris slog till. Systemet höll.

En närliggande förklaring till att Riksbanken inte vill ge upp inflationsmålet kan alltså vara att lärdomen av nittiotalskrisen är att trovärdigheten för den förda politiken är mest central. Riksbanken kämpar för att upprätta förtroendet för inflationsmålet. De ser det som sin viktigaste uppgift.

Återgår vi till Kings och Goodfriends (2016), granskning av Riksbankens arbete så bedömer de att Riksbanken har ett alltför modellistiskt tänkande. I föregående kapitel (5.2) kopplades kritiken ihop med Anderasen (2010) och hans artikel "Finanskrisen- även en kris för makroekonomin". De pekar på hur penningpolitiken och dess verktyg för den behandlas på ett mycket statiskt sätt. Både King och Goodfriend (2016) och Anderasen (2010) kritiserar tron på att ekonomin går att finjustera. King och Goodfriend pekar direkt på Riksbanken, medan Andreasen menar att det är makroteorin i sin helhet som lider av att se penningpolitiken som en metod för att finjustera ekonomin.

Det både King och Goodfriend och Anderasen påtalar är en slags statiskhet i sättet att se på ekonomin. Tron på att inflationen kommer att stiga när Riksbanken bedriver expansiv penningpolitik ses som en logisk slutledning därför att modellen säger att så ska se. Trots att det visar sig att inflationen inte stiger i takt med räntesänkningarna (se diagram 2) så tillgriper Riksbanken samma medel gång på gång. Det går att göra en jämförelse med den fasta kronkursen under 90-talet. Trots eskalerande inflation och statsskuld avviker inte ekonomisk-politiska makthavare från den inslagna vägen. En förklaring kan vara att vägen ses som den enda modellen.

Syftet med den här uppsatsen är inte att göra en bedömning av den förda stabiliseringspolitiken. Det är snarare att söka en förklaring till varför ekonomisk-politiska makthavare fattar de beslut de gör. Utgångspunkten är att de lär sig av tidigare ekonomiska kriser och applicerar sina lärdomar på situationer de står inför, oavsett om situationen liknar den föregående krisen eller inte. Den här läroprocessanalysen har visat att trots att Riksbanken är väl medveten om riskerna med minusräntan, så väljer de att prioritera målet om prisstabilitet framför målet om ett säkert och effektivt betalningsväsende med tron på att prisstabilitet medför ett välfungerande ekonomiskt system eftersom det har gjort det sedan nittiotalskrisen. Det stora förtroendet för inflationsmålet är i det närmast symboliskt och i den utvärdering som gjordes av King och Goodfriend (2016) så förstärks bilden av att Riksbanken ser målet om 2 % inflation enligt KPI som den enda vägen samt att det finns en tro på att Riksbanken kan styra inflationen enligt de modeller de själva producerar.

Lärdomarna från nittiotalskrisen påverkar alltså de stabiliseringspolitiska besluten i hög grad under 2010-talet och det är framför allt lärdomarna om det fasta penningvärdet som en central trygghet för den svenska ekonomin som styr penningpolitiska beslut.

6. Sammanfattning och slutsatser

Utgångspunkten för den här uppsatsen har varit det kontroversiella beslut om minusränta som den svenska Riksbanken införde 2015 för att nå inflationsmålet på 2 % KPI. Beslutet om den negativa räntan belyser en målkonflikt som Riksbanken står inför, nämligen att de låga räntorna äventyrar den finansiella stabiliteten, eftersom de eldar på tillgångsprisinflationen och riskerar att leda till en finansiell kris. Kritiker som har kommit till tals i uppsatsen menar att Riksbanken inte fullgör sitt mål om att värna den svenska ekonomin när den till varje pris försöker nå inflationsmålet. Syftet med uppsatsen var att undersöka varför ekonomisk-politiska makthavare handlar som de gör baserat på de historiska erfarenheterna från nittiotalskrisen.

Läroprocessanalysen som den här studien bygger på utgår från att ekonomisk-politiska makthavare drar lärdomar från den närmast föregående krisen och utvecklar eller byter mål och metoder för den förda ekonomiska politiken. De makroekonomiska störningar som tvingar fram ett agerande hos makthavarna kan se olika ut men politikeragerandet baseras utifrån lärdomarna av föregående kriser. Lars Jonung (1999) visade i rapporten "Med backspegeln som kompass" hur mål och medel för stabiliseringspolitiken byttes ut mellan 1970 och 1995. Den här studien tog vid där Jonung slutar för att angripa frågan om hur det erfarenhetsbaserade lärandet påverkar institutionellt beslutsfattande idag. I den här sammanfattande delen besvaras de forskningsfrågor som ställdes upp i inledningen och de centrala slutsatser som går att dra av svaren.

För det första kan vi konstatera att den här uppsatsen, precis som i Jonungs "Med backspegeln som kompass" från 1999, visar att ekonomer och politiker i Sverige lär sig av ekonomiska kriser. Och inte av vilka kriser som helst, det är de stora, mest förödande kriserna som genererar institutionella förändringar. I Sverige blev nittiotalskrisen avgörande för utformningen av det ekonomiska systemet.

Svaret på den första forskningsfrågan "*Vad lärde politisk-ekonomiska beslutsfattare sig av nittiotalskrisen?*" blir: I en avreglerad öppen ekonomi måste prisstabilitet vara målet för den ekonomiska politiken. Trovärdighet för målet är viktig för att det ska fungera som ankare för ekonomin och trovärdighet uppnås genom att skapa institutioner som inte underminerar målet. Institutionerna måste alltså skapas kring prisstabilitetsmålet och långsiktigt stödja Riksbankens penningpolitik.

Svaret på den andra forskningsfrågan: "*Hur använde sig politisk-ekonomiska makthavare av lärdomarna under 2008 års kris?*" blir: Den centrala lärdomen av nittiotalskrisen var att det är mycket viktigt att upprätthålla trovärdigheten för ekonomin. Åtgärder som stöd till bankerna samt en expansiv penningpolitik skulle skapa den typen av trovärdighet och det var också genom att

beslutsamt införa dessa åtgärder som Sverige klarade sig bra genom finanskrisen anses det. Man använde sig alltså av lärdomarna genom att agera snabbt och bestämt. Vilka åtgärder som infördes var mindre viktigt, huvudsaken var att upprätthålla trovärdigheten.

Den tredje och sista frågan: "*Hur påverkar lärdomarna institutionellt beslutsfattande kring dagens tillgångsprisinflation?*" hänger ihop med de förra: Trovärdigheten för den svenska ekonomin är starkt sammankopplad med Riksbankens prisstabilitetsmål. Med nittiotalskrisens mycket konkreta lärdomar om prisstabilitetsmål som ett ankare för svensk ekonomi och om hur ekonomiska institutioner ska utformas så skapas en tankeram. Eller som Henry Ohlsson uttryckte det i en intervju på Riksbanken 7 april 2016: "tankevärld". I den här uppsatsen har vi sett hur inflationsmålet har fått en symbolisk roll för trovärdigheten för den svenska ekonomin på Riksbanken.

Det finns ingen annan väg anser man på Riksbanken och tar kontroversiella beslut som riskerar att äventyra den svenska ekonomin med hänvisning till vikten av att nå inflationsmålet. I sökandet efter en närmare förklaring till varför inflationsmålet är så pass viktigt hänvisar Riksbanken till målet som en viktig faktor för den goda svenska ekonomiska utvecklingen. Det är en lärdom från nittoalskrisen om en tro på en modell som fungerade då och som, trots nya förutsättningar, Riksbanken ser som fullt applicerbar även under 2010-talet.

Under uppsatsarbetets gång har många frågor väckts och framförallt frågor av grundläggande karaktär. Medan jag har försökt besvara *hur* nittiotalskrisen påverkar dagens stabiliseringspolitiska beslut är en uppföljande fråga *varför* det krävs stora kriser för att ekonomisk-politiska beslutsfattare ska byta bana. Men det är ett annat uppsatsämne och det lämnar jag till vidare forskning.

Referenser

Andersen, T.M. (2010). "Finanskrisen även en kris för makroekonomin". *Ekonomisk debatt*, Årg. 38, nr.4

Bennett, C.J & Howlett, M Source (1992) "The Lessons of Learning: Reconciling Theories of Policy Learning and Policy Change", *Policy Sciences*, Vol. 25, s. 275-294

Cervenka, A. (2014). "Riksbanken bäddar för kris", Svenska Dagbladet, 7 november. Tillgänglig: http://www.svd.se/lars-jonung-riksbanken-baddar-for-nasta-kris_4077331 [Hämtad 26 maj 2016]

Cervenka, A. (2016). "Välkommen till finanskrisen 3.0", Svenska Dagbladet, 13 februari, Tillgänglig: <http://www.svd.se/valkommen-till-finanskrisen-30> [Hämtad 26 maj 2016]

Dagens Industri. (2015). Professorns varning: svensk finanskris hotar, 10 september Tillgänglig: <http://www.di.se/artiklar/2015/9/10/professorns-varning-svensk-finanskris-hotar/> [hämtad 26 maj 2016]

Finansinspektionen (2015a). FI-analys: En modell för hushållens skulder [pdf] Tillgänglig: http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2015/fianalys_skuldmodell_4-2015ny2.pdf [Hämtad: 26 maj 2016]

Finansinspektionen (2015b). Stabiliteten i det finansiella systemet [pdf] Tillgänglig: http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/20_Rapporter/2015/stabrapp_15-2ny6.pdf [Hämtad 26 maj 2016]

Fregert, K. & Jonung, L. (2012) *Makroekonomi- Teori, politik och institutioner*. Lund: Studentlitteratur

Forslind, R. & Fregert, K. (2010). "Makroteorin i kris". *Ekonomisk debatt*, Årg. 38, nr.4

Goodfriend, M & M King (2016), Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015, Riksdagstryckeriet, Stockholm.

Hedborg, A., Ferm, A., Jonung, L., Callesen, P., Demker, M., Lindbeck, A., Wohlin, L., Dennis, B., Bergström, H., Feldt, K-O., Mundebo, I., Hadenius, S., Englund, R., Bergström, V., Henriksson, J., Westerberg, S., Södersten, B., Rytting, B-O., Åsell, M. (1999). Med backspegeln som kompass, Ett ESO-seminarium på Rosenbad onsdagen den 17 mars 1999 [pdf] Tillgänglig:

<http://eso.expertgrupp.se/wp-content/uploads/2013/10/Ds-1999-27-Med-backspegeln-som-kompass.pdf> [hämtad: 26 maj 2016]

Ingves, S. (2015). Nationalekonomiska föreningens förhandlingar: Penningpolitik i länder med låg inflation och höga skulder – Sverige och Irland. *Ekonomisk debatt*, Årg.43. nr 6 Tillgänglig: http://www.nationalekonomi.se/sites/default/files/NEFfiler/43-6-for_0.pdf [Hämtad: 26 maj 2016]

Jonung, L. (1999) *Med backspegeln som kompass- om stabiliseringspolitiken som läroprocess*, ESO, Ds 1999:9, Finansdepartementet, Stockholm, mars 1999

Jonung, L. (2000). "Från guldmynntfot till inflationsmål– svensk stabiliseringspolitik under det 20:e seklet". *Ekonomisk debatt*, Årg. 28, nr.1

Jonung, L. (2003). Den finansiella revolutionen, 90-talskrisen och inflationsmålet, i L. Jonung (red), *På jakt efter ett nytt ankare– från fast kronkurs till inflationsmål*, Stockholm: SNS-förlag, s. 25-50

Lind, H. (1998) "Bubblor och beslutsunderlag: Fastighetsvärderingar under boomen 1985-1990". *Ekonomisk debatt*, Årg.26, nr.1

Lindbeck, A. (2010). "Lärdomar av finanskrisen". *Ekonomisk debatt*, Årg. 38, nr.4

Lönnroth, J. (1988). "Ekonomernas rationella åsiktsbyten 1968-88". *Ekonomisk debatt*, Årg.16. nr 3

Moses, J.W. & Knutsen, T.L. (2012). *Ways of Knowing- Competeing Methodologies in Social and Political Research*, London: Palgrave Macmillan

Riksbanken (1993-01-15). Riksbanken anger målet för penningpolitiken: pressmeddelande. http://www.riksbank.se/Upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Pressmeddelanden/930115.pdf [Hämtad 25 maj 2016]

Riksbanken (2007). Finansmarknadsrapport 1997:1 [pdf] Tillgänglig: http://www.riksbank.se/pagefolders/1266/finansmarknad97_1.pdf [Hämtad 26 maj 2016]

Riksbanken (2011). Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden [pdf] Tillgänglig: <http://www.riksbank.se/Upload/Rapporter/2011/RUTH/RUTH.pdf> [Hämtad 26 maj 2016]

Riksbanken (2014). Finansiell stabilitetsrapport 2014:1 [pdf] Tillgänglig: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/FSR/2014/FSR_1/rap_fsr1_140604_uppdaterad_sve.pdf [Hämtad 26 maj 2016]

Riksbanken (2015a). Penningpolitiskrapport februari 2015 [pdf] Tillgänglig: http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2015/150212/rap_ppr_150212_sve.pdf [Hämtad 10 maj 2016]

Riksbanken (2015b). Finansiell stabilitetsrapport 2015:2 [pdf] Tillgänglig:
http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/FSR/2015/FSR_2/rap_fsr2_151125_sve.pdf
[Hämtad 26 maj 2016]

Riksbanken (2019). Penningpolitiskrapport april 2016 [pdf] Tillgänglig:
http://www.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2016/160421/rap_ppr_160421_sve.pdf
[Hämtad 26 maj 2016]

SOU 1993:16. *Nya villkor för ekonomi och politik- Ekonomikommisionens förslag*, Stockholm: Nordstedts

SOU 2013:6. *Att förebygga och hantera finansiella kriser*, Stockholm: Elanders Sverige AB.

Pålsson Syll, L. (2011) *Ekonomisk doktrinhistoria*. Lund: Studentlitteratur