

# Svensk stabiliseringspolitik

## Inledning

---

Sverige befinner sig nu i en helt ny situation när det gäller förutsättningarna för att driva stabiliseringspolitik. Efter det att riksbanken tvingats släppa kronans anknytning till ECU:n har Sverige helt rörlig växelkurs. Under 80-talet har det också skett en avreglering av kreditmarknaden och valutaregleringen har avskaffats. I alla dessa tre avseenden bedrivs penningpolitik under förutsättningar, som vi inte tidigare haft under efterkrigstiden.

Det har också skett en kraftig förändring i synen på finanspolitikens möjligheter att stabilisera ekonomin.

Medan tron på en aktiv finanspolitik länge varit mycket stark i Sverige så har kritik mot denna föreställning under det senaste decenniet också i Sverige varit mycket stark och sedan mitten av 80-talet har politiken drivits under föreställningen att finanspolitikens möjligheter att påverka aktivitetsnivån i ekonomin är begränsad.

Ser vi till finanspolitikens medel skapar det mycket stora budgetunderskottet och den snabba tillväxten i statsskulden också en situation där det finanspolitiska manöverutrymmet under alla omständigheter begränsats kraftigt.

Också när det gäller stabiliseringspolitikens klassiska målvariabler, inflationen och arbetslösheten är situationen ny.

Arbetslösheten som under hela efterkrigstiden legat kring eller under 5 procent, om också hänsyn tas till antalet AMS-sysselsatta, ligger i början av 1994 kring 14 procent. Inflationen som i ett par decennier envist legat kring eller över 7–8 procent är nere under 3 procent.

Bakom denna nya situation ligger dels stora förändringar i omvärlden dvs i de yttre förutsättningarna, men också betydande svårigheter att anpassa politiken till de nya förutsättningarna.

Under såväl trettioåret som början av efterkrigstiden betraktades den svenska stabiliseringspolitiken framgångsrik. Ingen skulle vilja beskriva 70- och 80-talen på detta sätt. Det typiska för dessa decennier har snarare varit de stabiliseringspolitiska misslyckandena. Sverige har sålunda under efterkrigs-

tiden gått från en relativt stabil situation, till en situation som karaktäriseras av en betydande osäkerhet om framtiden liksom en betydande osäkerhet om vilken stabiliseringspolitisk strategi som är den riktiga.

Vi skall i detta kapitel beskriva svensk stabiliseringspolitik från och med dess genombrott under 30-talet. Beskrivningen måste med nödvändighet bli rapsodisk. Avsikten är att peka på de idéer som varit vägledande för svensk stabiliseringspolitik under perioden samt att ge en uppfattning om hur idéerna tillämpats i praktiken. Förändringarna har varit mycket stora under perioden både när det gäller de förutsättningar som politiken arbetat under och de idéer som varit vägledande.

Vi har gjort ett försök att skilja på stabiliseringspolitikens yttre förutsättningar och på dess faktiska innehåll. Uppdelningen är långt ifrån självklar men kan bidra till att den i övrigt kronologiska framställningen inte blir alltför överbelastad.

Efter att ha gjort en genomgång av förändringarna i politikens grundförutsättningar följer en redogörelse för hur idéer och politik har utvecklats under den angivna perioden. Kapitlets avslutas med en diskussion av nuläget och en utblick mot framtiden.

## Stabiliseringspolitikens grundförutsättningar

---

Trettiotalet framstår för Sveriges del som genombrottsperioden för en aktiv stabiliseringspolitik. Ett genombrott som dock var mera tydligt på det teoretiska och retoriska området än i den praktiska politiken.

Under de decennier som följt har de yttre förutsättningarna för stabiliseringspolitiken genomgått fortgående förändringar. Detta gäller också synen på stabiliseringspolitikens möjligheter. Mest påtagliga har förändringarna i de yttre förutsättningarna för bedrivandet av penningpolitik varit.

Under trettiotalet var den inhemska kreditmarknaden oreglerad. På den internationella kapitalmarknaden så hade trettiotalets allmänt protektionistiska trend lett till vissa regleringar. Sverige bidrog dock inte i någon större utsträckning med några egna sådana. Förutsättningarna för penningpolitiken liknade därmed i många avseenden dagens.

Växelkurspolitiken hade till och med 1931 givits av att kronan bestämts av guldmyntfoten. År 1931 frikopplades kronan från guldmyntfoten vilket förde med sig en kraftig devalvering. Efter ett par år av flytande växelkurs knöts kronan till pundet.

Andra världskriget innebar startpunkten för en period av tilltagande regle-

ringar på kredit- och kapitalmarknaderna. Också de internationella kapitalrörelserna reglerades. Sverige arbetade också för egen del med en reglering av valutarörelserna som skärptes successivt under 40- och 50-talen.

Industriländernas växelkurser låstes efter andra världskriget i princip till US dollarn inom ramen för det så kallade Bretton Woods-systemet som var i kraft till 1973. Bortsett från ett par förändringar av kronans dollarparitet så hade den svenska kronan fram till denna tidpunkt ett fast värde emot US dollarn och de flesta andra av industriländernas valutor.

Under dessa tidsperioder kunde den svenska stabiliseringspolitiken i väsentligt högre grad än idag bedrivas avskärmad från omvärlden. Detta gällde särskilt penningpolitiken. Huvudsyftet med regleringarna av kredit, kapital- och valutamarknaderna var att Sverige skulle kunna bedriva en lågräntepolitik frikopplad från såväl inhemska som internationella marknaders prisättning. Räntan blev ett administrativt pris som sattes av riksbanken. Räntesättningen varierades visserligen med konjunkturen, men riksbankens konjunkturpolitik bedrevs i huvudsak genom kvantitativa regleringar.<sup>1</sup>

Den fasta växelkursen, den administrerade räntan och de reglerade kapitalrörelserna innebar också att finanspolitiken kunde bedrivas mer självständigt än idag. I dagens situation är det ränterörelser och kapitalrörelser som begränsar såväl finanspolitikens manöverutrymme som dess effekter.

Begränsningarna i manöverutrymmet fanns under denna period på finansieringssidan. I dagens situation med fria kapital- och valutamarknader erbjuder finansieringen av underskott i budget och bytesbalansen inga direkta problem så länge det finns ett grundläggande förtroende för landets ekonomiska politik.

Under 50- och 60-talen kunde ett budgetunderskott alltid finansieras så länge det fanns ett motsvarande inhemskt finansiellt sparande. Statsmakterna kunde under sådana omständigheter helt enkelt tvinga kreditinstituten att köpa svenska statsskuldsinstrument. Priset för detta var givetvis en direkt undanträngning av annan reglerad kreditgivning.

Om det inhemska finansiella sparandet inte räckte till, dvs om det fanns ett underskott i bytesbalansen var situationen väsentligt mera besvärlig. Det fanns inga internationella kapitalmarknader att tillgå. Därför skapade redan relativt små bytesbalansunderskott stora problem. Upplåningen krävde hjälp från andra länder som ofta administrerades av den Internationella Valutafonden (IMF) vars insatser kopplades till krav på förändringar i det lånande landets ekonomiska politik. Självfallet gällde det att undvika en sådan situation. Därför blev risken för ett underskott i bytesbalansen en mycket viktig och lättförstådd begränsning för en expansiv stabiliseringspolitik.

En expansiv politik kunde i princip ge upphov till ett underskott på två olika vägar. För det första ökar en expansiv politik den inhemska efterfrågan vilket leder till ökad import vilket i sin tur leder till en försämring i bytesbalansen.

Den ökade efterfrågan kan också leda till ökad löne- och prisinflation och därmed vid fast växelkurs till försämrad kostnadsmässig konkurrenskraft, vilket i sin tur leder till minskad export med åtföljande försämring i bytesbalansen. Dessa samband innebar att Bretton Woods-systemet satte upp normer för stabiliseringspolitiken som var allmänt accepterade. Inom ramen för dessa normer bedrevs emellertid inte minst i Sverige en aktiv och interventionistisk finanspolitik.

I och med Bretton Woods-systemets fall i början av 70-talet påbörjades en utveckling som gradvis skulle komma att förändra stabiliseringspolitikens förutsättningar så att den i långa stycken åter skulle komma att bedrivas under de förutsättningar som gällde på 20- och 30-talen.

Bretton Woods-systemet upplöstes slutgiltigt 1973 efter att under en tid ha knakat i fogarna främst till följd av de spänningar som skapades av den inflationistiska utveckling med växande budget- och bytesbalansunderskott i USA som Vietnamkriget och dess finansiering ledde till.

Det blev nu också bland annat genom eurodollarmarknadens snabba tillväxt allt lättare att finansiera underskottsupplåning på de internationella kapitalmarknaderna. Därmed var alltså de normer för politiken som Bretton Woods-systemet hade givit på väg att försvinna. Detta kom att få dramatiska effekter för Sveriges del.

För Sveriges del kom såväl regleringen av den inhemska kredit- och kapitalmarknaden, som valutaregleringen att bestå under hela 70-talet. Regleringarna blev emellertid allt svårare att upprätthålla. På den inhemska kreditmarknaden växte den s k grå marknaden, som kan beskrivas som en oreglerad marknad som gick vid sidan av det etablerade systemet. Också valutaregleringen började perforeras genom ekonomins tilltagande internationalisering.

När det gäller växelkurspolitiken har de stora valutorna förblivit rörliga gentemot varandra. I Europa fortsatte emellertid ansträngningarna att styra valutorna. År 1973 bildades den s k valutaormen med D-marken som dominerande valuta. Till detta samarbete anslöt sig också Sverige. Sverige lämnade samarbetet i samband med den stora devalveringen 1977. Hela samarbetet upplöstes kort därefter.

I stället bildades inom ramen för EG det Europeiska monetära systemet (EMS) vars kärna var systemet för fasta men justerbara växelkurser (ERM). Detta system stärktes till synes successivt ända fram till 1992 då flera samverkande faktorer ledde till en kris i systemet med dagens rörliga europeiska valutor inom ramen för EMS som följd.

Sverige förde efter Bretton Woods-systemets sammanbrott en växelkurspolitik som kännetecknades av kraftiga devalveringar. Mellan devalveringarna har kronan knutits till en korg av valutor som speglar vårt handelsmönster med viss övervikt för dollarn. Denna korg introducerades 1977 i samband

med att vi lämnade den sk valutaormen. Hösten 1990 knöts kronan istället till ECU:n. Denna knytning fick överges i samband med valutakrisen hösten 1992, då marknaden tvingade fram en devalvering. Därefter har Sverige för första gången sedan 30-talet haft en fritt flytande valuta.

När det gäller kredit- och kapitalmarknad blev 80-talet avregleringens decennium. Den kraftiga internationella trenden mot avreglering samt de allt större svårigheterna att upprätthålla regleringssystemet ledde till att regeringen och riksbanken under 80-talet steg för steg avreglerade kredit- och kapitalmarknaderna samt slutligen i några steg tog bort valutaregleringen. Därmed har Sverige gått varvet runt också när det gäller reglering av de finansiella marknaderna. Vi är nu tillbaka till den situation med avreglerad finansiella marknader som vi senast hade på 20- och 30-talen.

Den nya situationen innebär en radikal förändring i förutsättningarna för penningpolitikens bedrivande. Under regleringsperioden drevs penningpolitiken i stor utsträckning genom ändringar i de kvantitativa regleringssystemen. Utlåningstak för bankerna, kvantifierade placeringskvoter i prioriterade instrument var typiska penningpolitiska medel under denna tid.

Ändringar i marginalräntan och öppna marknadsoperationer blev i den nya situationen riksbankens främsta penningpolitiska medel.

Övergången till flytande växelkurs har också haft djupgående konsekvenser för penningpolitikens uppläggning. Medan instrumenten är desamma så får de operativa målen omformuleras. Vid en fast växelkurspolitik och fri kapitalrörlighet så måste penningpolitiken och räntesättningen underordnas växelkursmålet. Riksbanken får en relativt passiv roll där det gäller att finna den räntesättning som är förenlig med den fasta växelkursen.

Vid rörlig växelkurs ökar riksbankens handlingsutrymme väsentligt. Hur mycket det ökar beror på vilken målsättning som får ersätta växelkursmålet. Det inflationsmål riksbanken har satt upp för penningpolitiken är inte direkt operativt och skapar därmed ett betydande manöverutrymme för riksbanken. En följd av den senaste tidens utveckling är sammanfattningsvis att riksbankens betydelse i stabiliseringspolitiken ökat högst väsentligt.

Också finanspolitikens förutsättningar förändras i grunden genom förändringarna i de yttre förutsättningarna. Avregleringarna tillsammans med den nya växelkurssituationen innebär att de förutsättningar som vanligen används i teorin för stabiliseringspolitik i en liten öppen ekonomi<sup>2</sup> med rörlig växelkurs blivit tillämpliga för den svenska ekonomin.

Ett centralt resultat inom denna teori är att finanspolitiken i en liten öppen ekonomi med rörlig växelkurs är verkningslös. Resultatet uppstår genom att de finanspolitiska åtgärdernas effekter på ränta och internationella kapitalflöden neutraliserar de ursprungliga åtgärderna.

Den modell ur vilken resultatet härletts är relativt enkel, vilket innebär att

den inte nödvändigtvis ger en exakt beskrivning av sanningen för den svenska ekonomins del. Lärdomen är däremot att finanspolitiken måste utformas med hänsyn tagen till de effekter åtgärderna kan väntas ge på räntor och internationella kapitalflöden. Vi har således kommit en lång väg från 50-talets och 60-talets avskärmade situation och dess otimistiska föreställningar om finanspolitikens möjligheter.

De förändringar i förutsättningarna som vi gått igenom här ges en summarisk sammanfattning i diagram 1.

### Diagram 1

Stabiliseringspolitiska förutsättningar 1930–1994.

	30-tal	1950–1973	1973–1980	1980–1992	Dagsläget
<i>Finanspolitik</i>	Försiktig	Tilltagande interventionism	Kraftig interventionism	Neutral	Dominerad av underskotten
<i>Kreditmarknad</i>	Oreglerad	Reglerad	Reglerad	Fortgående avreglering	Oreglerad
<i>Valutamarknad</i>	Oreglerad	Reglerad	Reglerad	Avreglering	Oreglerad
<i>Växelkurspolitik</i>	Losskoppling från guldmyntfoten 1931. Därefter först rörlig växelkurs, sedan knytning till pundet.	Fast inom ramen för Bretton Woods-systemet	Knytning till valuta-korgar. Stora devalveringar.	Knytning till valuta-korgar. Stora devalveringar.	Rörlig

## Keynesianismens framväxt

Vi skall nu övergå till frågan om vilka idéer som präglade stabiliseringspolitiken och hur den faktiskt bedrevs inom de ramar som vi sökt beskriva i föregående avsnitt.

Föreställningen att regeringen genom att driva en aktiv stabiliseringspolitik kan hålla nere arbetslösheten och bidra till en bättre ekonomisk utveckling har spelat en mycket stor roll i de senaste decenniernas ekonomisk-politiska utveckling. En aktiv stabiliseringspolitik kom också att bli en viktig del av den svenska modellen.<sup>3</sup>

Det politiska och idémässiga genombrottet för en aktiv stabiliseringspolitik kom i Sverige på 30-talet. Marken var beredd genom en aktiv debatt i England med Keynes som främste deltagare, men också genom diskussioner och debatt inom den s k Stockholmskolan med Erik Lindahl, Gunnar Myrdahl och

Bertil Ohlin som främsta namn. Deras utgångspunkt var studiet av konjunkturutväxlingarna och deras förklaringsfaktorer. Deras tes var att det med hjälp av en aktiv finanspolitik var möjligt att jämna ut konjunktursvängningarna. Depressioner kunde undvikas eller mildras genom en underbalansering av budgeten. Detta kunde ta sig formen av beredskapsarbete eller skattesänkningar. I en högkonjunktur skulle staten å andra sidan bidra till en dämpning av ekonomin genom minskade offentliga utgifter eller höjda skatter. Målet för budgetpolitiken skulle alltså enligt Stockholmsskolan inte vara i balans vid varje tidpunkt, vilket var vad den rådande ortodoxin föreskrev. Balansen skulle istället uppnås över hela konjunkturcykeln genom underbalansering i nedgång och överbalansering i uppgången.

Det som gjorde att Sverige kom att inta en speciell position vid genombrottet för de nya idéerna om stabiliseringspolitiken, var att en grupp inflytelserika svenska ekonomer parallellt med Keynes arbetade fram en teori för en aktiv stabiliseringspolitik och att det politiska genomslaget för de nya idéerna blev omedelbart.

Ernst Wigforss som hörde till de ledande socialdemokratiska politikerna vid denna tid hade fångat upp såväl den engelska som den svenska teoretiska debatten när det gällde stabiliseringspolitiken. Wigforss omformulerade mycket tidigt de nya teorierna till praktisk politik, såväl debattmässigt som i faktiska åtgärder. När socialdemokraterna kom i regeringsställning 1932 försökte man i linje med de nya teorierna bekämpa depressionen med en expansiv ekonomisk politik.<sup>4</sup> Därmed hade de nya idéerna fått en praktisk tillämpning redan medan de befann sig på debatt- och diskussionsstadiet.

Keynes stora verk *The General Theory of Employment Interest and Money* kom ut först 1936.<sup>5</sup> Lindahl, Myrdahl och Ohlin kom alla ut med större arbeten på området 1934 och 1935.

Mycket viktigt för idéernas fortsatta genomslag i Sverige var också att Sverige klarade 30-talsdepressionen väsentligt mycket bättre än de flesta andra industriländerna.

I praktiken var dock den aktiva finanspolitikens bidrag till denna utveckling relativt begränsad. Trots den politiska retoriken var åtgärderna försiktiga och i praktiken kom 30-talets finanspolitik inte att skilja sig så mycket från 20-talets. Många svenska ekonomer har framhållit att ett viktigt skäl till att den svenska utvecklingen under 30-talet ändå blev relativt lyckosam var att den svenska kronan fick en kraftig devalvering när guldmyntfoten släpptes 1931. Detta bäddade för en god svensk konkurrenskraft under hela 30-talet vilket i sin tur bidrog till en god exportutveckling.

Ser man till exportens utveckling under hela 30-talet så förefaller dock Hitlers upprustning av Tyskland ha varit en väl så betydelsefull faktor som devalveringen. Värdet av järnmalmsexporten sjufaldigades mellan 1932 och 1937.

Av hela den svenska exportökningen under 30-talet gick hälften till Tyskland. Stimulanseffekten av Hitlers upprustning på den svenska ekonomin var därmed väsentligt större, om än mindre glansfull, än den stimulans som kom från finanspolitiken.

Exportökningen gav också en sekundär effekt på den inhemska ekonomin genom kapitalflöden och räntor. Den kraftiga exportökningen ledde nämligen till ett överskott i bytesbalansen som förde med sig ett inflöde av kapital. Detta pressade ned de svenska räntorna till en mycket låg nivå. De låga räntorna bidrog till att öka också den inhemska efterfrågan. Särskilt bostadsbygandet ökade kraftigt under 30-talet.

## Den svenska modellens guldålder

---

Under 40-talet ändrades som vi sett förutsättningarna för stabiliseringspolitiken kraftigt. Kredit- och kapitalmarknaden reglerades liksom valutamarknaden och vi fick genom Bretton-Woods-systemet en fast växelkurs.

Idéerna om en aktiv stabiliseringspolitik hade blivit mera väletablerade. Den kraftiga tillväxt av offentlig sektor som nu hade påbörjats innebar också att potentialen för påverkan hade ökat kraftigt.

Under 50- och 60-talet bedrevs också en mycket aktiv stabiliseringspolitik i Sverige. Samtidigt höjdes ambitionsnivån kraftigt. Den höga arbetslösheten från 30-talet var i stort sett avvecklad under de första efterkrigsåren. Arbetslösheten 1950 låg sålunda i intervallet 3–4 procent. Den ekonomiska utvecklingen i industriländerna inklusive Sverige var också mycket expansiv. Därmed började inflationen så småningom att bli ett problem.

Problembilden hade ändrats radikalt från 30-talets depression och arbetslöshet. Det innebar också att Keynes huvudproblem att finna en politik för att häva en depressiv ekonomisk situation inte längre förelåg. Trots detta, eller kanske tack vare detta, blev expansionen efter andra världskriget en glansperiod för den aktiva stabiliseringspolitiken.

Den uppgift som nu stod i centrum för stabiliseringspolitiken var en utjämning av konjunkturcykeln. Det gällde att kapa topparna för att hålla tillbaka inflationstendenserna och lyfta bottarna för att undvika onödigt hög arbetslöshet. Den uppgift som politiken hade tagit för sig låg närmare stockholmsskolans problemformulering än Keynes. Politikens ambitionsnivå hade höjts kraftigt i jämförelse med 30-talet. De instrument som kunde användas hade också vuxit i både styrka och antal.

Som andel av BNP hade den offentliga sektorn vuxit från 30-talets 15 procent till ca 30 procent i början av 50-talet. Därmed hade potentialen för offentliga ingrepp ökat. Teorin för en aktiv stabiliseringspolitik hade vidareut-



vecklats och blivit politiskt väletablerad i de flesta industriländer efter kriget. I Sverige var ambitionsnivån högre än i de flesta andra länder.

Teorin för en aktiv stabiliseringspolitik och dess tillämpning i Sverige vidareutvecklades av flera svenska forskare. Bland de viktigare verken kan nämnas Erik Lundbergs "Konjunkturer och ekonomisk politik" (1953): Bent Hansen "Finanspolitikens Ekonomiska Teori" (1955), Assar Lindbecks "Statsbudgetens verkningar på konjunkturutvecklingen" (1975).

Kontakter mellan forskning och politik på området var nu liksom på 30-talet mycket starkt. Under 1950- och 60-talen utvecklades en syn på stabiliseringspolitiken och dess instrument som i flera avseenden var specifikt svensk.

## Rehn-Meidner-modellen och EFO-modellen

När det gäller utvecklingen av efterkrigstidens svenska modell som omfattade såväl strukturpolitik som stabiliseringspolitik stod LO-ekonomerna Rudolf Meidner och Gösta Rehn i centrum. De idéer som presenterades i "Fackföreringsrörelsen och den fulla sysselsättningen" som kom ut 1951 kom att få ett mycket stort inflytande på utvecklingen av efterkrigstidens ekonomiska politik.

En viktig utgångspunkt för Rehn-Meidner-modellen var det centrala stabiliseringspolitiska problemet att skapa full sysselställning vid låg inflation.

Under 30-talets depression och mycket höga arbetslöshet kunde en expansiv ekonomisk politik sättas in efter Keynes rekommendationer utan att risken för hög inflation var påfallande.

Under efterkrigstidens expansiva utveckling blev inflationsproblemet mer akut särskilt som ambitionsnivån när det gällde arbetslösheten nu blev att den borde ligga kring 2 procent. En central idé i Rehn-Meidner-modellen var sambandet mellan vinstnivå och inflation. Höga vinster driver enligt Rehn och Meidner upp löneökningstakten och skapar därmed hög inflation. Därför borde vinstnivån hållas nere med en mot vinsterna riktad restriktiv ekonomisk politik, som exempelvis kunde nås genom höjda indirekta skatter. I modellen ingick också LO-solidariska lönepolitik, vilken i modellen innebar att löneökningarna skulle vara lika stora överallt. Någon hänsyn till företagets relativa vinstsituation skulle inte tas.

Kombinationen restriktiv ekonomisk politik, fast växelkurs, lönehöjningar i enlighet med solidarisk lönepolitik skapade ett utslagningstryck bland företag med låga vinster. I Rehn-Meidner-modellen betraktades denna utslagning som önskvärd genom att den utslagna arbetskraften kunde föras över till mera produktiva företag. För att dessa företag faktiskt skulle expandera vid den låga vinstnivån som förutsattes så skulle företagen stimuleras att expandera sysselsättning och investeringar genom riktade selektiva åtgärder. Dessa

skulle ge företagen vinster på marginalen vid investeringar och nyanställningar utan att den allmänna vinstnivån behövde drivas upp.

Sammanfattningsvis hölls i modellen vinstnivån nere genom en restriktiv ekonomisk politik. De lägre vinsterna gav företagen styrka att hålla tillbaka fackföreningarnas löneökningsskrav, vilket bäddade för låg inflation. Den utslagning som den låga vinsten skapade möjliggjorde att arbetskraft flyttades till mera högproduktiva verksamheter. Denna flyttning skulle i sin tur underlättas genom en aktiv arbetsmarknadspolitik. Den fulla sysselsättningen skulle säkerställas genom att företagen lockades att öka investeringar och sysselsättning genom selektiva stimulanser.

Här finns den teoretiska utgångspunkten för en rad av de inslag som skall komma att känneteckna efterkrigstidens svenska stabiliseringspolitik.

- Stor tro på selektiva och riktade stimulansåtgärder.
- Betoningen av avtalsförhandlingarna som förklaringsfaktor i inflationsprocessen.
- Betoning av en aktiv arbetsmarknadspolitik för att öka rörlighet och flexibilitet på arbetsmarknaden.

Ett viktigt inslag i modellen var att den försökte integrera stabiliserings- och strukturpolitik med den svenska fackföreningsrörelsens lönepolitik med solidarisk lönepolitik och centrala löneförhandlingar som huvudinslag.

På detta område fick Rehn-Meidner-modellen så småningom sitt komplement i EFO modellen som presenterades i boken Lönebildning och Samhällsekonomi<sup>6</sup> som kom ut 1970 som en gemensam studie av arbetsmarknadens parter. Denna modell beskrev sambandet mellan inflation och lönebildning med hjälp av en tvåsektor modell av en svenska ekonomin kompletterad med en utlandssektor.

De två sektorerna är den konkurrensutsatta sektorn (K-sektor) och den skyddade sektorn S-sektorn.

Utgångspunkten i EFO-modellen är en given prisökning  $p$  % på varor i internationell handel.

Genom att Sverige antogs föra en fast växelkurspolitik emot omvärlden kom denna prisökning också att gälla varor producerade i den svenska K-sektorn. Om vi antar att produktivetsökningen i K-sektorn är given ( $\lambda_k$ ) så ges "löneutrymnet" eller "EFO-utrymnet" i K-sektorn av summan av prisökning och produktivetsökning  $p + \lambda_k$ . En löneökning av denna storlek bevarade löneandelen och kapitalandelen i förädlingsvärdet konstant.

Eftersom lönen enligt modellen kan väntas stiga lika mycket i S-sektorn som i K-sektorn så motsvarar den angivna summan löneökningen i hela ekonomin. Eftersom produktiviteten i s-sektorn ( $\lambda_s$ ) kan antas vara mindre än

produktivitetens ökning i K-sektorn så blev prisökningen i den svenska ekonomin, dvs inflationen högre än den internationella inflationen eller närmare bestämt  $P + \lambda_K - \lambda_S$  vilket med det angivna löneantagandet också motsvarar förändringen i kostnad per producerad enhet i S-sektorn. Inflationen ges alltså i denna modell som summan av internationell prisökning och skillnaden i produktivitetens ökning mellan K och S sektorn.

EFO-modellen mötte kritik från många håll (se exempelvis Lindbeck (1975)) men den fick ett mycket starkt genomslag i det svenska stabiliseringspolitiska tänkandet. Den spelade också en direkt roll i de centraliserade avtal på arbetsmarknaden som arbetades fram under 70-talet. EFO-modellens syn på inflationsbestämningen kan spåras i stabiliseringspolitiken under såväl 70-talet som det tidiga 80-talet. Därtill kom staten under flera av 70- och 80-talens avtalsrörelser att söka påverka parterna att sluta ansvarsfulla avtal som höll sig inom EFO-utrymmet.

I modellen bestäms inflationen av yttre faktorer såsom internationell inflation och produktivitetsskillnaden mellan K- och S-sektor. Därmed finns i princip vare sig utrymme eller behov för stabiliseringspolitiska åtgärder inriktade på inflationsbekämpning. Hindret för en alltför expansiv politik fanns istället på bytesbalanssidan.

Avgörande för att inflationen inte blev för hög var istället att de avtalsmässiga löneökningarna höll sig inom EFO-utrymmet. Ett villkor för detta var, i enlighet med Rehn-Meidner modellen att vinstnivån i företagen inte fick bli för hög.

En invändning mot ovanstående beskrivning är att Rehn-Meidner-modellen faktiskt var uppbyggd kring en restriktiv ekonomisk politik. I dess tillämpning kom dock restriktiviteten, att i huvudsak gälla företagsvinsterna, som man under 70- och 80-talen ofta sökte minska genom olika typer av indragningar och fondavsättningar. Också den s k Haga-politiken som vi skall återkomma till med dess kraftiga höjningar av arbetsgivareavgifterna kan i detta avseende ses som en utlöpare av Rehn-Meidner modellen.

## Politiken under 50- och 60-talen

Huvuddelen av idéutvecklingen till den stabiliseringspolitik som vi idag förknippar med begreppet "den svenska modellen" växte fram under 50- och 60-talen. En stor del av tillämpningen kom emellertid att ske under 70-talet.

Redan under 50- och 60-talet var emellertid ambitionsnivån mycket hög när det gällde den faktiskt förda politiken. I Rehn-Meidner modellens anda utvecklades nya stabiliseringspolitiska instrument, av vilka de s k investeringsfonderna ansågs tillhöra de mera framgångsrika. Dessa gav företagen en möjlighet att under högkonjunktur undanta vinstmedel från skatt och sätta in

pengarna på ett räntelöst konto i Riksbanken. När sedan konjunkturen svängde nedåt kunde staten medge att företagen utan att medlen beskattades använde de insatta pengarna till investeringar.

Under 60-talet inrättades AMS samtidigt som den aktiva svenska arbetsmarknadspolitikerna började byggas upp. Denna utveckling låg helt i linje med Rehns och Meidners rekommendationer.

Kreditmarknadsregleringen, som vi tidigare berört innebar också att statsmakterna hade stora möjligheter till en direkt kvantitativ styrning av investeringsflödena. Det viktigaste målet för denna politik var bostadsinvesteringarna som staten styrde på ett kontracykliskt sätt.

Ser vi till det faktiska genomförandet av de stabiliseringspolitiska ambitionerna ter sig efterkrigstidens stabiliseringspolitik fram till slutet av 60-talet som lyckosam. Under slutet av 60-talet började Sverige dock som många andra industriländer att få problem med stigande inflation och underskott i bytesbalansen.

En genomgång och utvärdering av stabiliseringspolitiken under denna period har gjorts i Lindbeck (1975). Lindbecks slutsats var att politiken under den angivna perioden varit kontracyklisk, dvs politiken hade bidragit till att dämpa svängningarna i konjunkturen. Lindbeck fann dock en asymmetri i den meningen att stimulansåtgärderna var välavvägda och insatta vid rätt tidpunkt medan åtstramningen för att dämpa högkonjunkturen ofta tenderade att bli för liten och för sent insatt.

Denna asymmetri bidrog till att ge en viss inflationistisk tendens i den svenska ekonomin. Å andra sidan tenderade arbetslösheten att vara lägre i Sverige än i de flesta andra länder. Detta framgår av tabell 1 som anger inflation och arbetslöshet i Sverige och i våra viktigaste konkurrentländer under efterkrigstiden. Av tabellen framgår att Sverige kunnat hålla en låg arbetslöshet samtidigt som inflationen, i ett internationellt perspektiv, förblivit måttlig.

I vilken mån den relativt stabila ekonomiska utvecklingen under efterkrigstidens första decennier verkligen kan hänföras till en svensk aktiv stabiliseringspolitik är svårare att avgöra. Under denna period var den ekonomiska utvecklingen stabil och lyckosam i OECD-området som helhet med hög tillväxt, låg inflation och låg arbetslöshet i de flesta länder. Efterkrigstidens internationella ekonomiska klimat bidrog sålunda till en stabil utveckling för industriländerna. Att avgöra i vilken grad Sverige särskiljer sig när det gäller politikens framgång skulle kräva en djupare undersökning.

Den slutsats som man i Sverige drog av erfarenheterna från 50- och 60-talen var i varje fall att dessa decenniers aktiva och innovativa stabiliseringspolitik varit lyckosam och att det fanns ett utrymme för ytterligare höjning av ambitionsnivån när det gällde att styra ekonomin.

*Tabell 1*

Arbetslöshet och inflation i industriländerna 1960–92 (genomsnitt).

	1960–65	1965–70	1970–75	1975–80	1980–85	1985–90	1990–92
<i>Arbetslöshet</i>							
Sverige	1,3	1,4	1,7	1,5	2,4	2,1	3,5
Finland	1,4	2,4	2,2	5,0	5,1	4,5	8,1
Norge	1,7	1,5	1,6	1,8	2,6	3,3	5,5
Danmark	1,4	1,4	2,2	6,3	9,3	8,7	10,3
USA	5,5	4,0	5,9	7,0	8,1	6,1	6,6
Tyskland	0,3	0,7	1,2	3,0	5,3	6,1	6,4
U K	1,6	2,0	2,7	4,9	10,0	9,0	8,1
Japan	1,3	1,2	1,4	2,0	2,4	2,5	2,1
Canada	5,7	4,3	6,0	7,6	9,9	8,7	9,9
Italien	4,9	5,6	5,8	7,1	9,3	11,5	11,0
Frankrike	1,4	2,1	3,0	5,2	8,4	9,9	9,5
<i>Inflation</i>							
Sverige	3,6	4,6	8,0	11,8	10,5	6,6	7,4
Finland	4,7	4,6	10,8	11,6	9,1	4,8	5,0
Norge	3,8	4,8	8,6	8,7	9,2	6,2	3,8
Danmark	4,9	6,3	10,0	10,2	8,4	3,8	2,3
USA	1,6	3,4	6,2	7,9	6,3	4,3	4,2
Tyskland	3,0	2,6	5,6	4,4	4,3	1,5	3,7
U K	3,4	4,6	11,7	15,5	8,6	5,0	5,8
Japan	6,2	5,3	10,4	7,3	3,6	1,2	2,4
Canada	1,6	3,7	6,3	8,6	7,5	4,0	3,5
Italien	4,6	3,1	11,4	16,7	15,3	6,5	6,2
Frankrike	3,8	4,3	8,6	10,7	10,2	3,4	2,8

Källa: OECD

## 70-talet, en brytningstid

Vi har konstaterat att 50- och 60-talen i Sverige innebar en idéutveckling i riktning mot en alltmera interventionistisk eller "selektiv" stabiliseringspolitik med Keynesianska förtecken. Denna idéutveckling skulle komma att präglade 70-talets svenska stabiliseringspolitik.

Den internationella idéutvecklingen, liksom så småningom också huvudinriktningen av stabiliseringspolitiken i de stora industriländerna kom snarast att bli den motsatta. Under slutet av 60-talet och början av 70-talet ifrågasattes

inom den akademiska forskningen alltmera de grundläggande förutsättningarna för en Keynesiansk stabiliseringspolitik.

Kritiken fick relativt snabbt genomslag i den politiska debatten i de stora industriländerna. En viktig osak till detta var i sin tur den stigande inflationen och det sämre funktionssättet i OECD-ekonomierna som blev tydligt under 70-talets första hälft.

Vi skall här endast antyda tre huvudlinjer i kritiken.

### 1. "Fine-tuning" kritiken

Keynes analys hade inriktats på frågan hur man häver massarbetslöshet vid en depression. Efterkrigstidens keynesianska politik kom som vi sett istället att inriktas på att jämna ut svängningarna i konjunkturen vid ett relativt högt generellt kapacitetsutnyttjande. En sådan politik kräver att statsmakterna besitter en mycket god prognosförmåga samt att de politiska processerna fungerar på ett sådant sätt att åtgärder sätts in vid rätt tidpunkt.

Låt oss anta att statsmakterna vill utjämna en lågkonjunktur med en skattesänkning. Man måste då beakta att det kan ta ett år för skattesänkningen genomförande till dess att politiken får effekt. Det är också rimligt att räkna med att det finns en tidsförskjutning mellan det tillfälle då behovet av åtgärden upptäcks, tills dess att den faktiskt blir genomförd. Antag att denna tidseftersläpning ligger på ett halvår. Det innebär att statsmakterna måste se konjunkturedgången ett och ett halvt år i förväg för att stabiliseringspolitiken skall bli adekvat. Klarar man inte detta så kan resultatet istället bli att stabiliseringspolitiken förstärker konjunktursvängningarna (dvs är procyklisk) och därmed verkar destabiliserande. Kritikernas slutsats blev att med den stora sannolikhet som finns i att göra fel vid det tekniska genomförandet av en konjunkturutjämnade politik så var det lika bra att avstå.

### 2. "Vertikal Phillips-kurva"

Framförallt under 60-talet fanns en utbredd föreställning att arbetslösheten kunde minskas genom en mera inflationistisk politik. Den s k Phillipskurvan<sup>7</sup> låg till grund för denna syn. Denna angav ett negativt och stabilt samband mellan arbetslöshet och inflation.

Med utgångspunkt i detta samband ansågs det vara möjligt för statsmakterna att välja en optimal kombination av inflation och arbetslöshet. Sveriges position i tabell 1, med relativt låg arbetslöshet och genomsnittlig inflation sågs av många som resultatet av ett sådant val. Ett resultat av nyare forskning var istället att Philips-kurvesambandet kunde representeras som i diagram 2. Den traditionella Philipskurvan i figuren representerad av kurvorna I, II och III är endast samband som gäller på kort sikt. Det långsiktiga sambandet mellan arbetslöshet och inflation ges istället av den vertikala heldragna linjen vid  $U_0$ . Denna arbetslöshet brukar benämnas

NAIRU (the non-accelerating inflation, rate of unemployment.) Försöker statsmakterna pressa ned arbetslösheten under denna nivå stiger inflationstakten medan inflationstakten sjunker till höger om linjen.

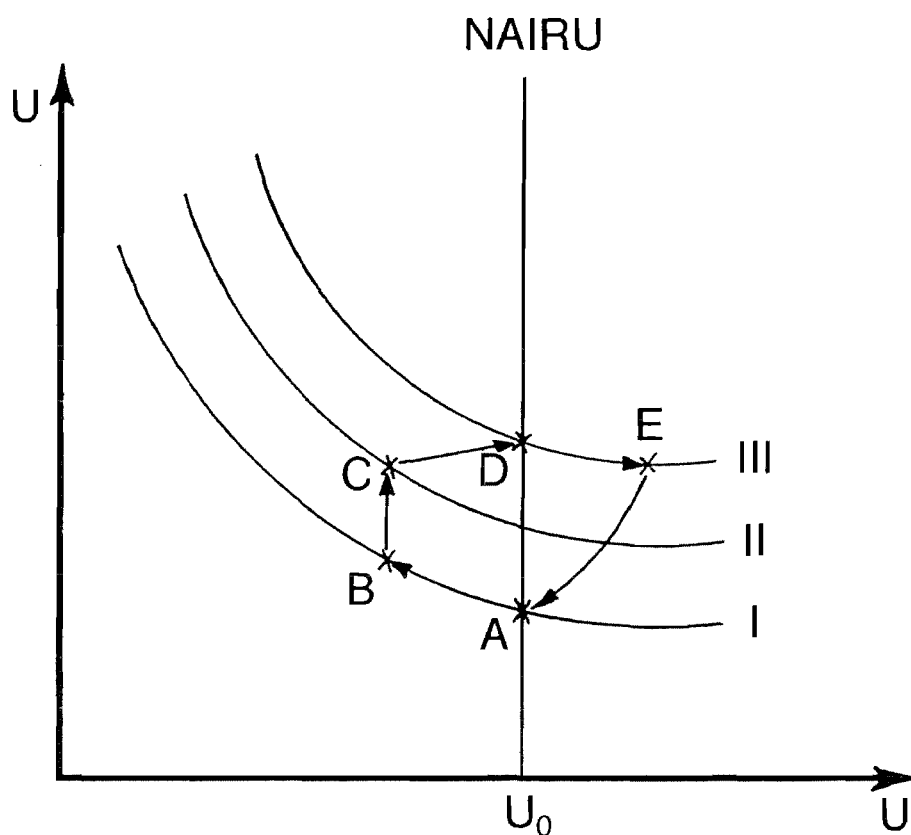
Låt oss anta att ekonomin i inledningsskedet befinner sig i punkt A, samt att statsmakterna försöker minska arbetslösheten genom en expansiv ekonomisk politik.

Detta leder till en rörelse åt nordväst på den kortsiktiga Phillipskurvan I till punkten B. Den expansiva politiken påverkar emellertid även inflationsförväntningarna i ekonomin vilket leder till en förskjutning uppåt av den kortsiktiga Phillipskurvan, så att nästa punkt blir C med hög inflation och eventuellt högre arbetslöshet. Inflationen slutar öka först när som en följd av en försiktig politik arbetslösheten nått tillbaka till  $U_0$  fast nu vid väsentligt högre inflation.

Låt oss nu istället anta att ekonomin befinner sig i läget D. Arbetslösheten är  $U_0$  men inflationen är hög. Den långsiktiga Phillipskurvan anger att det är möjligt att nå samma arbetslöshet fast vid lägre inflation. Medlet att komma dit går emellertid över en stramare ekonomisk politik. Kortsiktigt leder detta till att arbetslösheten ökar längs den kortsiktiga Phillipskurvan III.

*Diagram 2*

Långsiktiga och kortsiktiga Phillipskurvor, en principskiss.



Den kontraktiva politiken leder emellertid till att inflationsförväntningarna dras ned, vilket förskjuter den kortsiktiga Phillipskurvan nedåt.<sup>8</sup> Genom en uthållig politik når ekonomin till sist punkten A. Sänkningen av inflationstakten kräver sålunda en uppgång i arbetslösheten men slutpunkten är ett läge med lägre inflation och samma arbetslöshet som i A.

Hur omfattande den höga arbetslöshetsperioden blir beror på politikens trovärdighet. Ju tydligare och trovärdigare statsmakternas intentioner att få ned inflationen är desto snabbare sjunker inflationsförväntningarna och desto snabbare når ekonomin punkten A.

### 3. *Teorin om rationella förväntningar*

Teorin om rationella förväntningar, som revolutionerat makroekonomin och den stabiliseringspolitiska teorin introducerades av Robert Lucas (1972).

Mycket generellt bygger teorin på antagandet att agenterna i ekonomin, dvs företag och hushåll, förutsäger framtiden utan systematiska fel.

I ett stabiliseringspolitiskt sammanhang är teorin exempelvis viktig när det gäller frågan om hur inflationsförväntningar formas vilket diskuterades i anslutning till diagram 2. Teorin ger också i vissa avseenden en helt annan bild av finanspolitikens effekter än den traditionella Keynesianska teorin.

Ett exempel på detta är en finanspolitisk stimulans som finansieras med upplåning. I traditionell keynesiansk teori leder detta till ökad efterfrågan och därmed högre aktivitetsnivå.

Enligt teorin om rationella förväntningar så leder den ökade upplåningen som finansierar stimulansen till att de ekonomiska agenterna förväntar sig att de själva på ett eller annat sätt skall få vara med och finansiera den ökade räntebetalningen och framtida amorteringen som staten drar på sig. För den enskilde blir stimulansen därmed en inkomstökning idag, som skall ställas mot en inkomstminskning i framtiden.

Slutresultatet av stimulansåtgärderna kan därför bli att hela stimulansen går till ökat sparande i den privata sektorn för att täcka de framtida inkomstminskningarna. Detta speciella utfall av teorin får rationella förväntningar brukar kallas ricardiansk ekvivalens (Barro 1974), vilket vi skall återkomma till.

Slutsatserna för den ekonomiska politiken av den kritik mot en traditionell Keynesiansk politik som antytts här är starka.

Enkelt uttryckt leder analysen kring den vertikala Phillipskurvan till slutsatsen att stabiliseringspolitikens huvuduppgift är att säkerställa låg inflation och låga inflationsförväntningar.

Traditionell Keynesiansk stimulanspolitik faller givetvis utanför ramen för en sådan politik.



De två övriga kritikpunkterna ger argument mot att överhuvudtaget använda sig av finanspolitik i stabiliseringspolitiskt syfte. Det naturliga instrumentet för att säkerställa en låg inflation blir istället en stram eller försiktig penningpolitik.

Den starka betoningen av förväntningarnas roll i den moderna makroekonomiska teorin gör också att politikens långsiktiga trovärdighet blir central. Som vi såg i analysen i anslutning till diagram 2 så kan en penningpolitisk stimulans som kan te sig kortsiktigt befogad ge negativa långsiktiga effekter om den leder till att allmänhetens inflationsförväntningar höjs. Detta trovärdighetsproblem har lett många ekonomer till slutsatsen att en framgångsrik stabiliseringspolitik bäst bedrivs genom uppställande av trovärdiga regler eller normer för sitt beteende som också blir en norm eller regel för allmänheten i dess ekonomiska beslutsfattande. (Se t ex Kydland och Prescott (1977)). Detta tänkande har också fått en mycket stor betydelse i den ekonomiskpolitiska debatten.

Man kan med en viss tillspetsning beskriva genombrotten för de nya teorierna så att det nu kommit en sofistikerad teoretisk underbyggnad för de stabiliseringspolitiska regler som gällde före keynesianismens genombrott. I den debatten mellan Keynesianerna och klassikerna, tog nu klassikerna tillbaka initiativet.

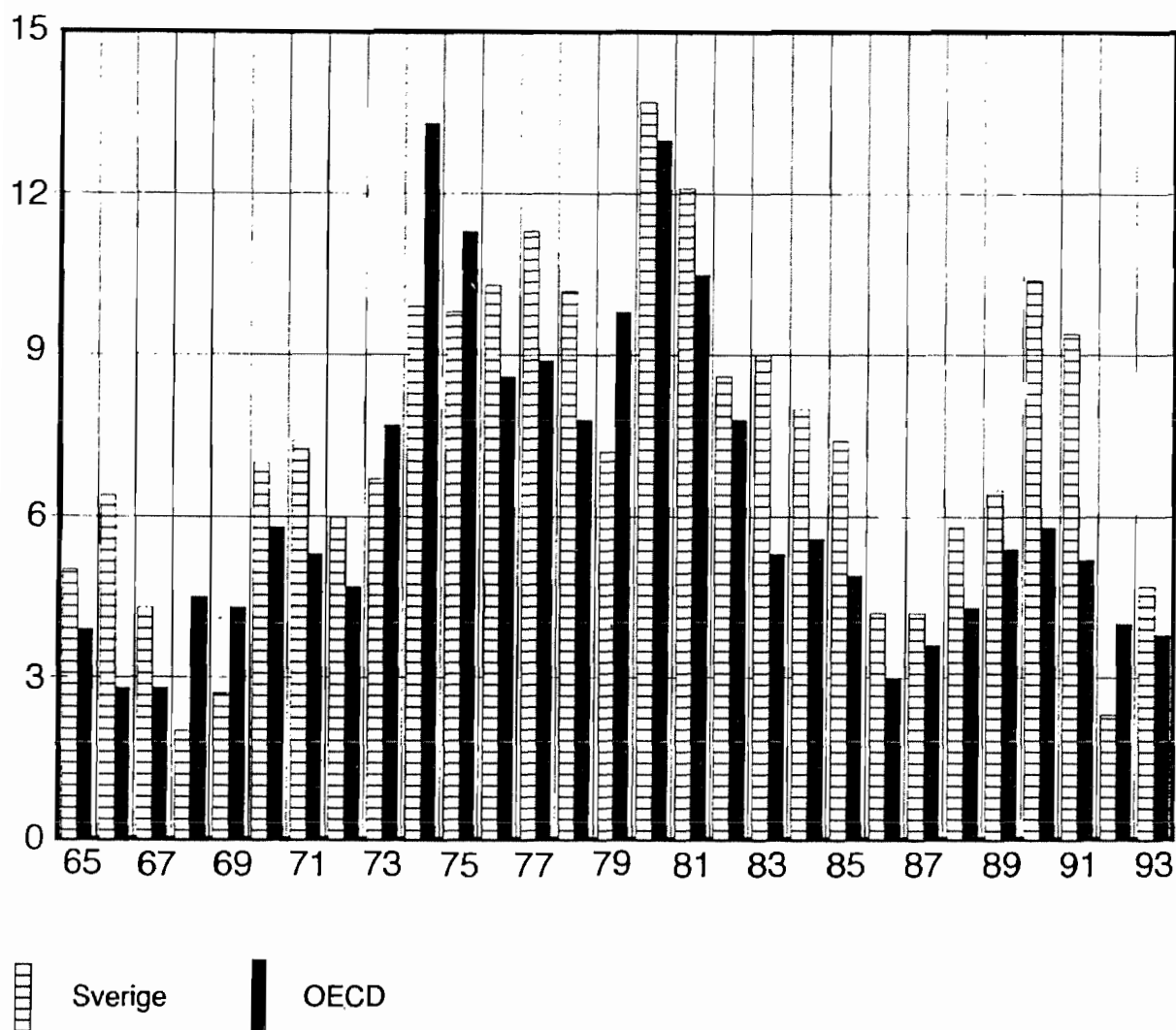
Den nya utvecklingen på det teoretiska området bidrog till en kraftig förändring i det stabiliseringspolitiska tänkandet i industriländerna under 70-talet. Till förändringen bidrog också i mycket hög grad de problem som den stigande inflationen skapade i industriländerna under slutet av 60-talet och en stor del av 70-talet (se diagram 3). En andra viktig faktor var det allmänna omslag mot ett mera marknadsekonomiskt tänkande i den ekonomiska politiken som kom emot slutet av 70-talet. Där passade det nya stabiliseringspolitiska tänkandet bättre in än den Keynesianska statliga interventionismen.

Man kan diskutera vilken vikt de olika faktorerna haft men ett faktum var att stabiliseringspolitiken i de stora industriländerna under andra halvan av 70-talet och början av 80-talet lades om så att den kom att ligga i linje med rekommendationerna från de nya teorierna. Efter att under den tidigare delen av efterkrigstiden ha varit keynesiansk blev stabiliseringspolitiken i de stora industriländerna monetaristisk i den meningen att inflationsbekämpning sattes i centrum för stabiliseringspolitiken och att det främsta medlet var att ställa upp mål för penningpolitiken och att i dagspolitiken se till att målen följdes. Finanspolitiken blev snarast en residual och inskränkte sig i princip till att de automatiska stabilisatorerna fick verka. Den nya politiken innebar bl a att centralbankernas betydelse ökade kraftigt, vilket har lett till att debatten kring centralbankernas ställning gentemot regering och riksdag sedan senare delen av 80-talet blivit mycket livlig i industriländerna.<sup>9</sup>

### Diagram 3

Inflationen i Sverige och OECD 1965–1993.

(Prisdeflator privat konsumtion, årlig procentuell förändring)



Källa: OECD

Medan den nya inriktningen av politiken var tydlig i USA, Japan, Tyskland och Storbritannien var utvecklingen i de mindre länderna mera blandad vilket visas i Söderström (1985).

Genombrottet för de nya idéerna i Sverige kom mycket sent. Det var först i och med SNS:konjunkturrådets rapport "Vägen till ett stabilare Sverige" (Söderström (1985)) som de nya idéerna började föras in i politisk debatt och politiskt tänkande i Sverige.

Det är intressant att jämföra med keynesianismens genombrott på 30-talet då de nya idéerna introducerades i debatten mycket tidigt och fick en tidig politisk tillämpning.

# 70- och 80-talens stabiliseringspolitik i Sverige

---

Vi har pekat på de mycket stora förändringar i stabiliseringspolitikens ramar som 70-talet kom att innebära. Dels sprack Bretton-Woods systemet efter en period av spänningar som började under slutet av 60-talet. Vi fick allt friare internationella kapitalrörelser.

Dessutom fick vi början till en uppluckring av den inhemska kreditregleringen. I föregående avsnitt såg vi också att tänkandet kring stabiliseringspolitiken tog en ny vändning under 70-talet vilket också bidrog till en ändrad inriktning av politiken i de stora industriländerna.

Till dessa förändringar kom att stabiliseringspolitiken nu fick drivas i ett väsentligt mera turbulent ekonomiskt klimat än under 50- och 60-talen. En starkt bidragande orsak till turbulensen var de kraftiga svängningarna i råvarupriserna under 70-talet. Speciellt viktiga i detta avseende var de två oljeprischockerna, OPEC I som inträffade 1973, och OPEC II som inträffade 1979–80. Utvecklingen av olje- och råvarupriserna belyses i diagram 4 som du finner överst på nästa sida.

När vi nu skall gå in på hur stabiliseringspolitiken faktiskt fördes i Sverige är det inte möjligt att ge en fullständig kronologi över 70- och 80-talens svenska stabiliseringspolitik. Vi skall istället ta upp några viktiga episoder i stabiliseringspolitiken som belyser svårigheterna att hantera den nya situationen. Den belyser också brytningen mellan gamla och nya idéer i stabiliseringspolitiken.

## ”De förlorade åren”

Decenniet startade som framgår av diagram 3 med en kraftig uppgång i den internationella inflationen, som bland annat hade att göra med den mycket expansiva effekten på USA:s ekonomi av vietnamkriget och dess finansiering.

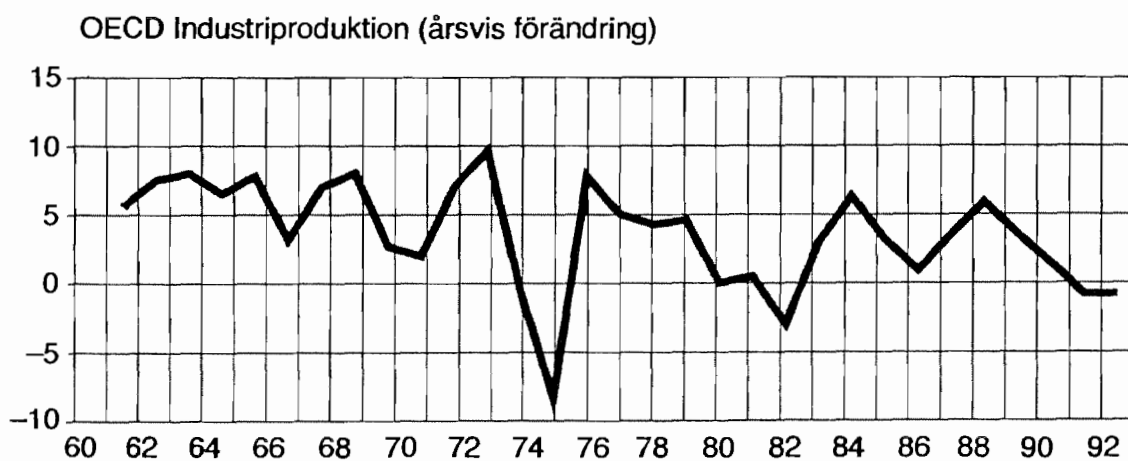
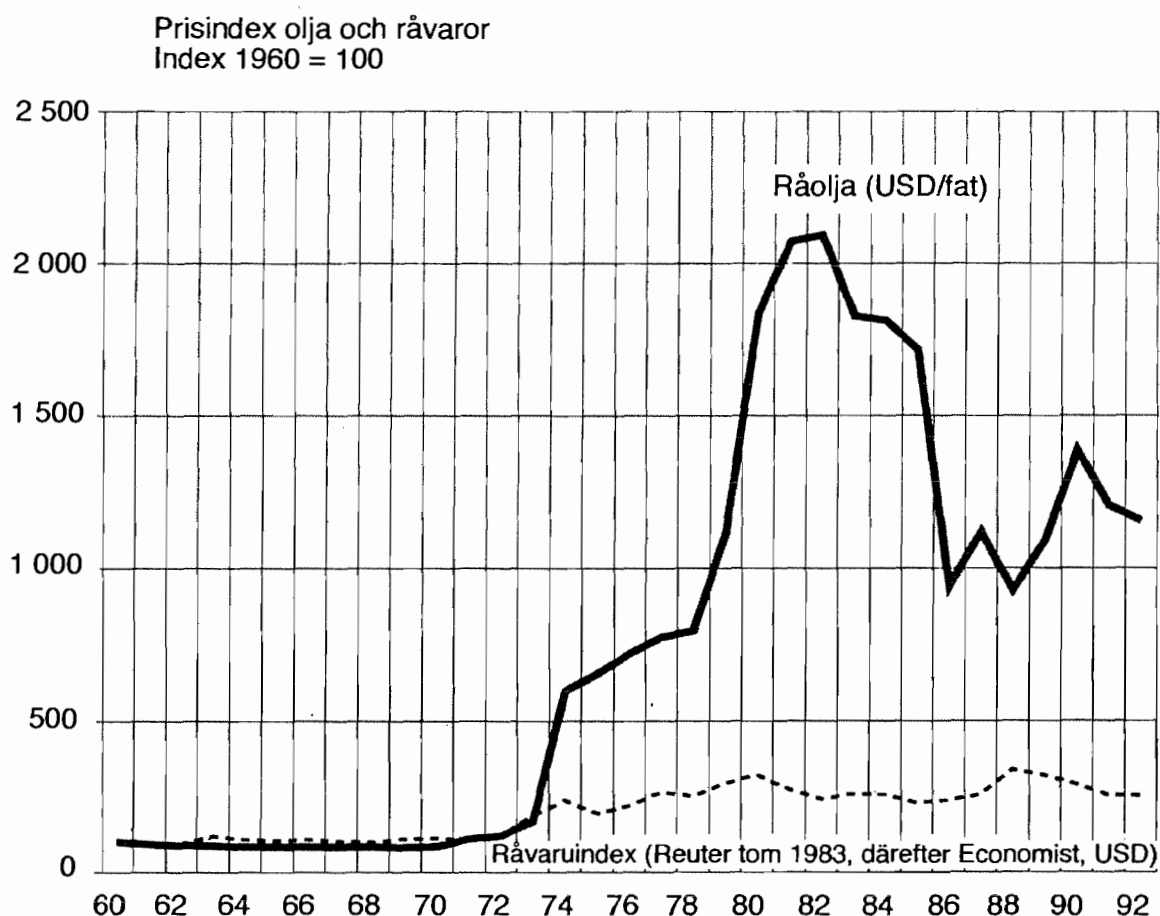
Sverige mötte denna utveckling med en mycket stram inhemsk politik. Skälet till att politiken fick denna uppläggning var att Sverige mot slutet av 60-talet började få problem med växande bytesbalansunderskott. Åtstramningen skedde dels genom att de kvantitativa regleringarna på kreditmarknaden drogs åt och dels genom en finanspolitisk åtstramning.

Effekten av politiken blev att Sverige till en del hamnade vid sidan av den internationella överhettning som kulminerade 1973.

En jämförelse mellan svensk och tysk löneutveckling dessa år är instruktiv. År 1970–73 ökade de svenska lönerna med sammanlagt 40 % medan lönerna i Förbundsrepubliken Tyskland samtidigt ökade med 67 %.

#### Diagram 4

Olje- och råvaruprisindex samt industrikonjunkturen i OECD 1960–1992.



Det var för Sverige möjligt att hålla tillbaka uppgången i konsumentprisindex. Priset för politiken var en uppgång i arbetslösheten. Den öppna arbetslösheten uppgick som mest till mellan 3 och 4 procent.

Politiken kritiserades våldsamt av den politiska oppositionen liksom av de ledande akademiska ekonomerna, som krävde en mer expansiv ekonomisk politik. Episoden benämndes "De förlorade åren". I efterhand framstår dock politiken snarast som en möjlighet att säkra en måttfull inflationsutveckling i Sverige.

Denna möjlighet försatts emellertid genom en felaktig växelkurspolitik. Det naturliga sättet att konsolidera den relativt låga kostnadsutvecklingen i Sverige hade varit att 1973 appreciera den svenska kronan emot D-marken. Istället skedde faktiskt det omvända. I den allmänna valutapolitiska turbulensen 1973 kom kronan att devalveras med 10 procent mot D-marken.

Trots att lönerna i Sverige 1974 steg med 17 procent steg vinsten i exportindustrin mycket kraftigt samtidigt som den prismässiga konkurrenskraften förbättrades. Detta skapade fartblindhet på den svenska arbetsmarknaden och bidrog till den senare kraftigt inflationistiska utvecklingen. Växelkurspolitiken 1973 framstår i efterhand som ett stort och strategiskt misstag som ointetgjorde den inflationsdämpning som åtstramningspolitiken under 1970-talets första år åstadkommit.

## OPEC I och OPEC II och överbryggningspolitiken

De två kraftiga oljeprishöjningarna under 70-talet bidrog starkt till 70-talets turbulens i OECD-länderna. Effekten av den första höjningen 1973 på inemot 500 procent blev en mycket kraftig konjunkturedgång vilket framgår av diagram 4. Den andra höjningen som kom 1979–80 bäddade för en ny kraftig konjunkturedgång. De stora oljeprishöjningarna hade viktiga strukturella effekter i OECD-ekonomierna. Tidigare investeringar hade gjorts med de gamla låga oljepriserna som utgångspunkt. Oljeprishöjningarna medförde att en betydande del av dessa investeringar inte längre var lönsamma. Värdet på den existerande kapitalstocken sjönk således, samtidigt som många verksamheter inte längre blev vinstgivande. 70-talets branschkriser var ett exempel på detta. De minskade kapitalstockarna kunde också väntas leda till en försämrad produktivitet utveckling. Detta skedde också av detta och av andra skäl. OPEC I och 1973 blev i många avseenden en vattendelare i industriländernas ekonomiska utveckling under efterkrigstiden.

Oljeprischocken satte också industriländerna i ett stabiliseringspolitiskt dilemma. Prishöjningarna gav en inflationsimpuls till ekonomierna genom de direkta och indirekta effekter en oljeprishöjning har på konsumentpriserna. I 70-talets inflationistiska klimat kunde man vänta sig att dessa prishöjningar ledde till följdprisökningar även på varor utan oljeinnehåll. Dessa prishöjningar kan i sin tur väntas ge upphov till kompensationskrav på lönesidan. Därmed har inflationsförväntningarna höjts, vilket också kan innebära en långsiktigt höjd inflation. Å andra sidan ger oljeprishöjningen upphov till en terms-of-trade försämring för konsumentländerna. Denna sänker de reala disponibla inkomsterna där, vilket i sin tur ger upphov till sänkt efterfrågan och därmed en nedgång i ekonomierna. Också den kapitalförstörelse vi tidigare pekade på verkade i samma riktning.

Det stabiliseringspolitiska dilemmat var att om man satsar på en restriktiv politik för att bekämpa inflationstendenserna så förstärks nedgången i ekonomin. Om man å andra sidan försöker motverka nedgången med en expansiv politik så riskerar man att inflationstendenserna förstärks. De stora industriländerna och huvuddelen av övriga OECD-länderna satsade på det förra alternativet. Sverige satsade relativt ensamt, men under stor inhemsk enighet såväl bland politiker som ekonomer, på den expansiva linjen. Genom ett massivt batteri av expansiva åtgärder skulle Sverige brygga över den internationella konjunktursvackan som oljeprischocken gav upphov till. Resultatet blev att Sverige lyckades hålla nere arbetslösheten bättre än de övriga industriländerna. Priset blev emellertid mycket högt i form av främst ökad inflation. Politiken förstärkte den inflationstendens som skapats av deprecieringen 1973 och som ledde till dramatiska lönekostnadsökningar 1975 och 1976. Effekten förstärktes av att arbetsgivareavgiften i Rehn-Meidner modellens anda också höjdes ordentligt båda åren.

Eftersom övriga OECD-länder, med något undantag satsade på en restriktiv politik som ledde till minskade kostnadsökningar blev resultatet en kostnads- och vinstkris för industrin i Sverige, som löstes upp först genom devalveringarna 1976 och 1977. Devalveringen 1973, överbrygningspolitiken och devalveringarna 1977 etablerade Sverige som ett höginflationsland bland OECD-länderna vilket framgår av diagram 3. De skapade också ett mönster för växelkurspolitiken, som hittills inte kunnat brytas, vilket vi skall återkomma till.

## ”Haga-politiken och Rosenbadsrundorna”

Ett stabiliseringspolitiskt instrument som har använts av många OECD-länder är lagstiftad inkomstpolitik, dvs lagstiftning eller statliga dekret om vilken löneökning som skall gälla. En sådan politik har aldrig bedrivits i Sverige även om den legat mycket nära vid i varje fall ett par tillfällen.

Däremot har vi under 70- och 80-talen sett flera exempel på en långtgående statlig inblandning i lönerörelserna. De tidigaste och kanske främsta exemplet på en sådan inblandning är den s k Hagapolitiken,<sup>10</sup> som bedrevs under kostnadskrisens år.

80-talets motsvarighet var de s k Rosenbadsrundorna. Ambitionsnivån i de senare kan dock sägas ha varit lägre än i Hagapolitiken. Den idémässiga bakgrunden till den politik som bedrevs står att finna i Rehn-Meidner-modellen och i EFO-modellen.

Politikens huvuduppgift var att i enlighet med EFO-modellen anpassa löneökningarna till ett internationellt utrymme. De viktigaste bestämningsfaktorerna för löneökningar är enligt Rehn-Meidner-modellen företagets vinster. Ett återkommande element i uppörelsen har därför varit att på ett eller

annat sätt dra ned eller minska vinstnivån i företagen.

Det andra elementet i politiken hängde samman med de problem som den progressiva inkomstbeskattningen skapade i lönerörelsen. Progressiviteten hade skärpts kraftigt vid skatteomläggningen 1971. Detta hade lett till att den procentuella löneökningen efter skatt som följde på en given procentuell löneökning före skatt hade tryckts ned kraftigt. Det innebar att det i 70-talets inflationistiska klimat blev närmast omöjligt att genom löneökningar skapa någon reallöneökning efter skatt.

Ett exempel kan illustrera detta. Låt oss anta att elasticiteten i inkomst efter skatt med avseende på inkomsten före skatt är<sup>11</sup> för en vanlig löntagare 0,6 vilket var ett vanligt tal i 70-talets skatteskalor. Detta innebär att en löneökning på 10 procent ledde till en ökad inkomst efter skatt på 6 procent. Om vi antar att den prisökning som hänger ihop med en löneökning på 10 procent ligger på 8 procent så ledde den 10-procentiga löneökningen till en reallönesänkning efter skatt.

För att vid 8 procents inflation få en reallöneökning på 1 procent skulle det i själva verket krävas en löneökning före skatt på 15 procent. En så hög löneökning skulle i sin tur för med sig att inflationen ökade ytterligare, vilket i sin tur leder till ökade krav på löneökningar för att få en given reallön osv.

Antag att "grundinflationen" vid 10 procents löneökning är 8 procent och att elasticiteten i inkomst efter skatt med avseende på inkomsten före skatt är 0,6 samt att den marginella effekten på inflationen av en ytterligare löneökning med en procentenhet är 0,3. Man räknar lätt ut att en reallöneökning efter skatt på 1 procent uppnås vid en löneökning före skatt på 30 procent.

För att inte hamna i rena orimligheter krävdes alltså årliga korrigeringar av skatteskalorna. Dessa hade kunnat ske genom en indexering av skatteskalorna. Nu blev korrigeringen istället ett element i Hagauppgörelserna. Vid varje uppgörelse ökade progressiviteten ytterligare vilket ledde till att behovet av en ny korrigering i nästa avtalsrörelse ökade. Som lägst kom elasticiteten i inkomst efter skatt i vanliga lönelägen ner till 0,4–0,5.<sup>12</sup>

För att "skapa förutsättningar för en ansvarsfull avtalsrörelse" sänktes sålunda i en typisk Hagauppgörelse inkomstskatteskalen så att reallönen skulle kunna stiga vid en löneökning som motsvarade ett tänkt EFO-utrymme. För att hålla tillbaka löneökningarna och för att finansiera inkomstskattesänkningen, så höjdes arbetsgivareavgifterna.

De resulterande löneökningarna kom att ligga långt över det utrymmet som lönerna tänkts hålla sig inom. Totalt sett bidrog därmed Hagauppgörelsen till den starkt expansiva inriktning som politiken hade under överbrygningsåren.

År 1980 praktiserade den dåvarande regeringen för första gången en inkomstpolitisk konstruktion som lanserades i den svenska debatten redan på

50-talet och som också förekommit i den internationella debatten under namnet "tax-based incomes policy" (TIP). Grundidén är att staten utfärdar en villkorad skattesänkning till löntagarna. Villkoret är att löneökningarna håller sig inom ett givet utrymme. I annat fall tas skattesänkningen tillbaka.

Den sänkning som utlovades 1980 avsåg vissa indirekta skatter. Det årets uppgörelse kunde föras i hamn först efter en storkonflikt på hela arbetsmarknaden och tvåsiffriga löneökningstal. Att ta tillbaka den utlovade skattesänkningen blev trots detta inte aktuellt. Den svenska premiären för TIP blev alltså inte särskilt lyckosam.

Efter den stora devalveringen 1982 blev ett viktigt inslag i "Den tredje vägens" politik att hålla nere inflation och löneökningar genom låga löneuppgörelser. Som ett led i denna strävan anordnade regeringen vid några tillfällen de s k Rosenbadsrundorna då regeringen träffade arbetsmarknadens parter för överläggningar. Tron på möjligheten att påverka löneutvecklingen hade dämpats av 70-talets erfarenheter. Därtill hade skatteprogressiviteten genom 1981 års skatteuppgörelse minskats, samtidigt som en indexering av skatteskalorna införts. Därmed minskade behovet av direkta ingrepp i skatteskalorna väsentligt.

80-talets inkomstpolitiska insatser präglades därmed främst av olika vinstindragningar från företagen. Hit kan också räknas införandet av löntagarfonderna med en särskild vinstdelningsskatt. Denna åtgärd var delvis motiverad med inkomstpolitiska argument i anslutning till Rehn-Meidner modellens tänkande.

Inte heller 80-talets försök till inkomstpolitik ledde till framgång när det gällde att få bukt med inflationen.

Sammantaget kan vi konstatera att de försök som gjorts att kontrollera löneinflationen med hjälp av inkomstpolitiska åtgärder inte varit framgångsrika. Det finns många skäl till detta. Ett är att de centrala förhandlingarnas roll inte har haft den betydelsen för lönebildningen som politiken förutsätter. Ett enkelt sätt att se detta är att studera avtalade och totala löneökningar på den svenska arbetsmarknaden. Av tabell 2 framgår att de avtalsmässiga löneökningarna på arbetarsidan endast uppgår till ca 50 procent av de totala löneökningarna.

De studier som i Sverige har gjorts av lönebildningen visar också att de totala löneökningarna relativt väl låter sig förklaras av ett litet antal fundamentala ekonomiska variabler med koppling till arbetsmarknadsläge, förväntad prisutveckling och vinstnivå. (Se t ex Schager (1988)). I sin koppling till ekonomiska fundament har inkomstpolitiken uteslutande inriktat sig på den senare variabeln.

Slutsatsen är att statsmakterna knappast har möjlighet att påverka löneinflationen genom direkt påverkan av lönebildningen. Möjligheten att påverka pris- och löneinflationen ligger istället i kontrollen av finans- och penningpolitiken.



Tabell 2

Avtalade löneökningar och löneglidning för arbetare och tjänstemän i industrin 1960–88 (genomsnitt i procent per år).

	Arbetare			Tjänstemän		
	1960–73	74–76	77–88	1971–73	74–76	77–88
Avtalade löneökningar	4,1	7,0	4,2	6,7	12	4,4
Löneglidning	4,5	6,7	3,5	2,1	2,2	3,2
Totala löneökningar	8,6	14,3	7,7	8,8	14,2	7,6
Andel löneglidning (%)	52,0	47,0	45,0	24,0	15,0	42,0

Källa: Calmfors och Forslund 1990.

## Devalveringspolitiken

Vi pekade tidigare på att devalveringen 1973 och överbryggingspolitiken blev inkörsporten till en fortgående svensk devalveringspolitik under de följande åren. Sedan 1973 har därigenom den svenska kronan haft ungefär samma utveckling som den italienska liran och därmed tillhört de svagaste valutorna i Europa.

Devalveringarna har, med undantag av den sista, när den gjorts av regeringen framställts som ett inslag i en offensiv politik för att omstrukturera den svenska ekonomin. I efterhand ter sig devalveringarna, som så ofta är fallet för devalverande länder, snarare som ett element i en fortgående inflationistisk politik.

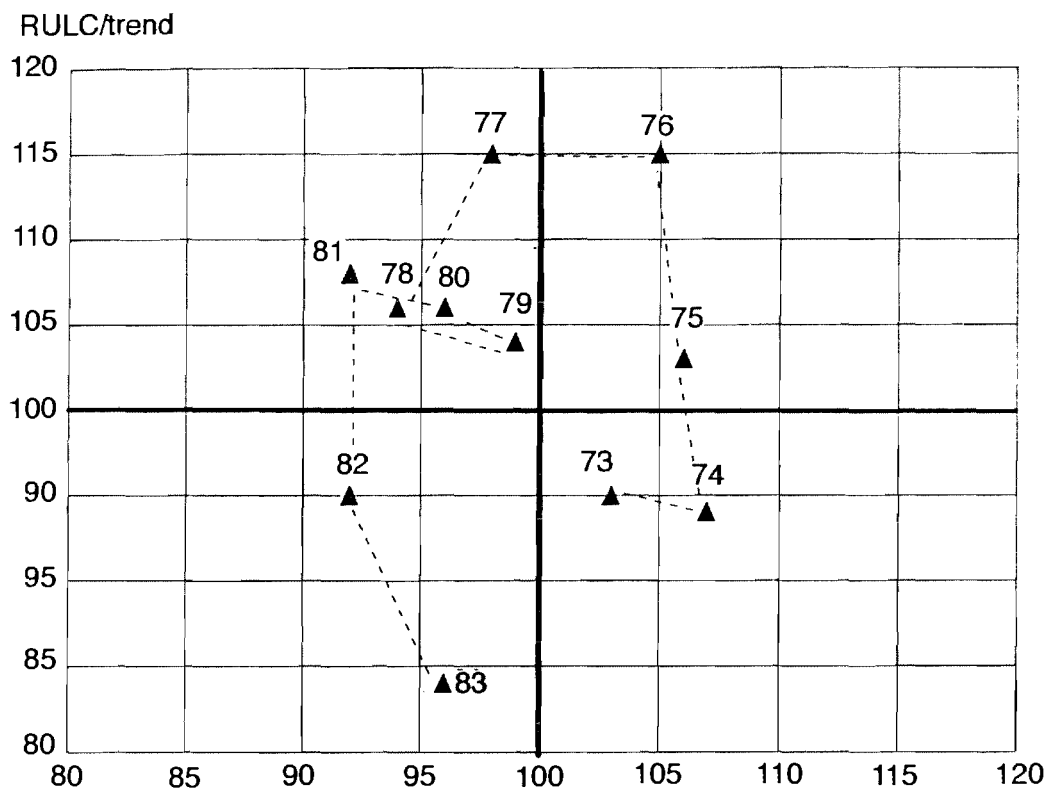
Efter 1973 har devalveringarna följt ett så regelmässigt mönster att man kan tala om en svensk devalveringscykel.

Men kan som framgår av diagrammen 5a och 5b urskilja två distinkta cykler. I diagrammen anges industriproduktionen som andel av sitt trendvärde och den relativa arbetskraftskostnad (RULC), som andel av sin trend respektive år.

Diagram 5c beskriver principiellt de olika faserna i devalveringscykeln. En viktig förutsättning för utvecklingen är den tidvis fasta växelkurspolitik Sverige haft mellan 1973 och 1992.

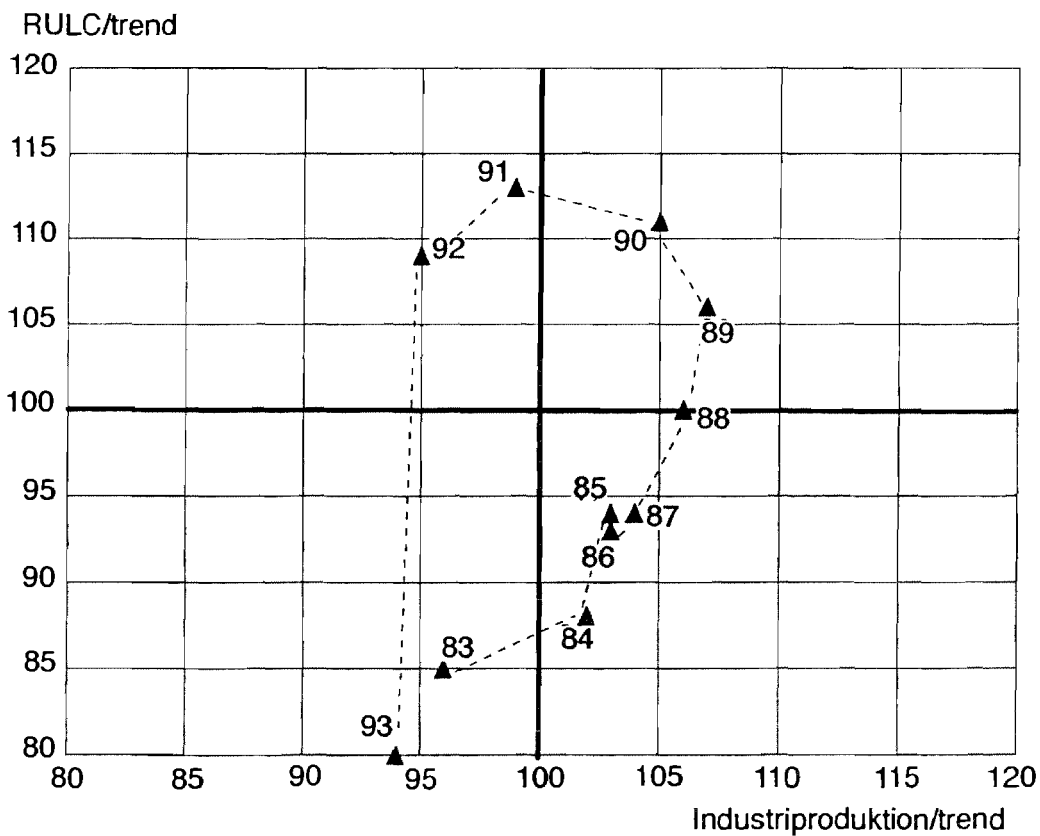
Om vi startar i diagrammets nedre vänstra del så har just devalveringen genomförts och växelkursen låsts. Detta blir startpunkten i en uppgångsfas som relativt snart tenderar att bli inflationistisk. Eftersom växelkursen är låst, så driver inflationen upp Sveriges relativa lönekostnad i gemensam valuta. Inflationen övergår i överhettning och kostnadsläget börjar bli besvärande vilket leder till att industriuppgången bryts och övergår i en kostnadskris som ger upphov till en ny devalvering osv.

Diagram 5 a  
Devalveringscykeln 1973–83.



Källa: OECD, egna kalkyler

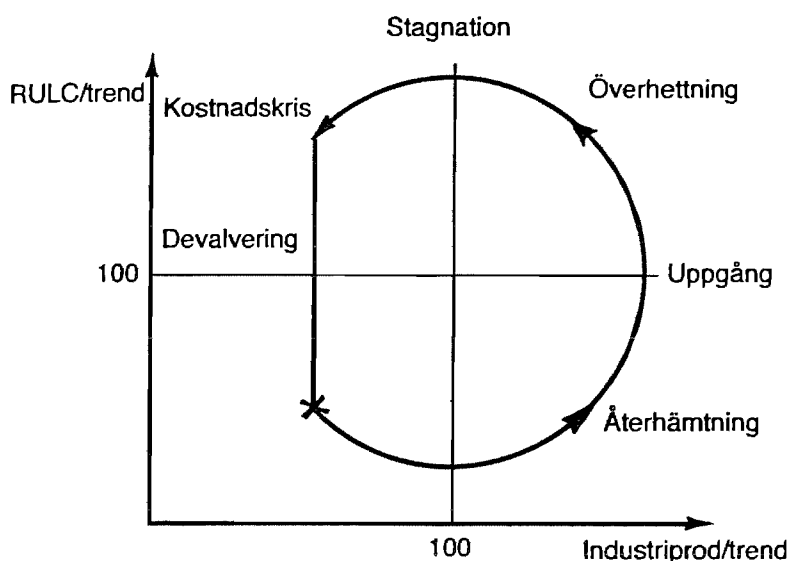
Diagram 5 b  
Devalveringscykeln 1983–93.



Källa: OECD, egna kalkyler

### Diagram 5 c

Den svenska devalveringscykeln – en principskiss.



Utvecklingen 1983 till 1993 följer närmast perfekt det angivna mönstret. I fallet 1973–1983 får vi en mindre devalveringsloop i anslutning till 1977 års devalvering. Denna var för liten för att skapa ordentliga förutsättningar för en industriuppgång. Därmed blev också löneökningen måttlig 1978. Den inhemska expansionen 1979 och 1980 började emellertid åter driva upp det relativa kostnadsläget, vilket i kombination med den fortsatta stagnationen i industrin bäddade för 1981 och 1982 års devalveringar på 10 respektive 16 procent.

Trots erfarenheterna från den första cykeln var optimismen mycket stor i Sverige att devalveringarna 1981 och 1982 skulle åstadkomma den strukturella omvandling som varit devalveringarnas utsagda målsättning. Som vi nu kan se blev det istället en ny devalveringscykel. I Jonung (1991) analyserar olika författare den senaste devalveringscykeln som den tedde sig innan den senaste devalveringen.

## ”Normpolitiken” och 1992 års valutakris

Sett i diagrammens perspektiv ter sig 1992 års devalvering som en närmast självklar del i ett givet mönster. Detta var dock inte det synsätt som vare sig den socialdemokratiska regeringen 1982-1991 eller den borgerliga regeringen 1991 eller riksbanken hade. Den uttalade avsikten var att 1982 års devalvering skulle bli den sista. Denna avsikt demonstrerades också genom det envisa försvaret av kronkursen hösten 1992.

Vi skall här helt kort analysera dagens kris och försöka svara på frågan varför försvaret av kronan misslyckades<sup>13</sup>. På ett mycket generellt och stiliserat plan kan krisen och misslyckandet analyseras med utgångspunkt i diagram 6 som har samma principiella innehåll som diagram 2. Sverige kan 1982 sägas

Diagram 6 a

Löneökning och arbetslöshet efter 1982 – en principskiss.

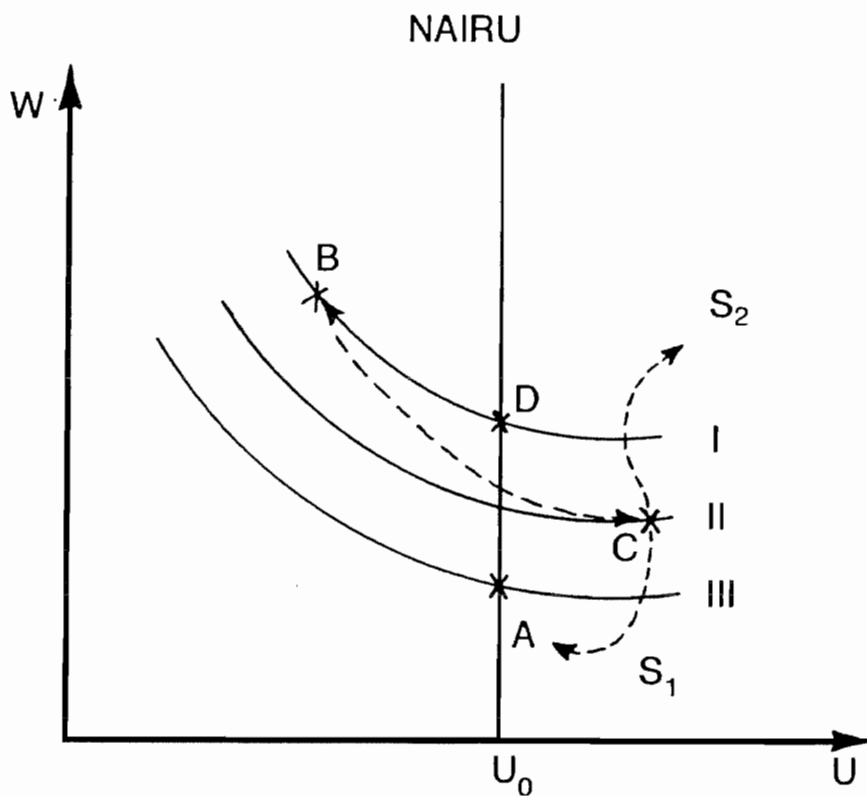
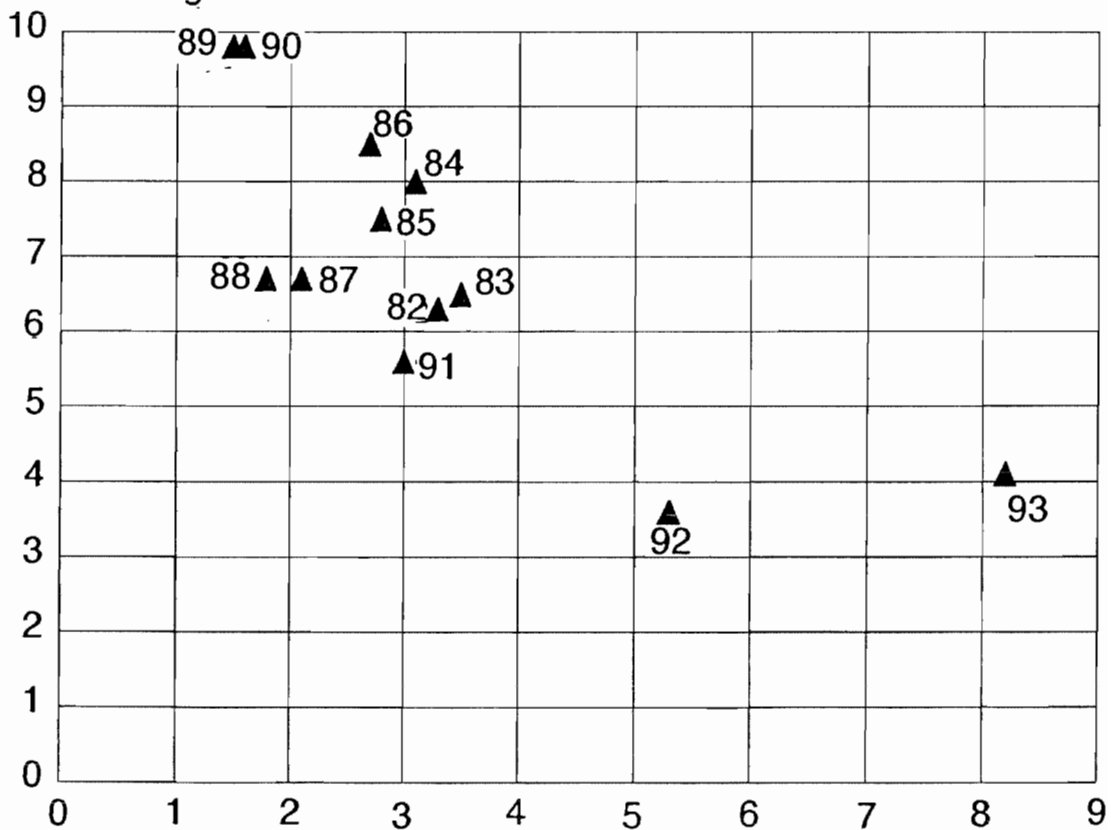


Diagram 6 b

Löneökning och arbetslöshet 1982–93.

Löneökning



Källa: SCB

Öppen arbetslöshet

månader. Sträcker vi ut tidsperspektivet till 5 år fanns det i obligationsmarknaden under hela 80-talet en betydande devalveringsförväntan.

Frågan om trovärdigheten var central i 80-talets politik. Utvecklingen understryker att i den ekonomiska politiken är det gärningarna och inte orden som räknas. En deklARATION om att man avser att hålla en fast växelkurspolitik även om det skulle behöva ske till priset av höjd arbetslöshet är lite värd om regeringen samtidigt för en politik som driver arbetsmarknaden mot allt större överhettning.

Att utfallet av 80-talets politik inte blev bra är ett trivialt konstaterande. När det gäller frågan om vad som kunde gjorts istället är det svårare att ge ett entydigt svar.

Alternativa strategier kan delas upp i två klasser.

1. De vars mål är att nedbringa inflationen till omvärldens nivå.
2. De som accepterar en högre inflation än omvärlden och därmed fortgående devalveringar.

Ser vi till den första kategorin kan vi med utgångspunkt från resonemangen kring diagrammen 2 och 6 konstatera att en desinflation måste bygga på en konsekvent uthållig och trovärdig åtstramningspolitik. Återgår vi till diagram 6a och utgår från att målet för politiken är att nedbringa inflationen från D till A vore den naturliga startpunkten att avstå från att genomföra devalveringen överhuvudtaget.

Om regeringen genomför en mycket stor devalvering när ekonomin ligger vid en arbetslöshet som motsvarar NAIRU, samtidigt som man deklarerar att man fortsättningsvis kommer att hålla en fast växelkurspolitik uppstår ett klart fall av s k tidsinkonsistens. Rimligen måste ett åtagande att under alla omständigheter hålla fast växelkurs mot länder med väsentligt lägre inflation än Sverige innebära att man i varje fall under viss tid kan tvingas acceptera högre arbetslöshet än NAIRU. Vad är det som säger att regeringen i en framtid skulle vara beredd att acceptera detta om man tydligt visar att man inte är beredd att göra det nu?

Eftersom det är svårt att finna något riktigt bra svar på denna fråga kan man vänta sig att man på alla marknader drar slutsatsen att regeringens deklARATION saknar trovärdighet och att den genomförda devalveringen kommer att följas av nya.

Om man ändå inom ramen för en sammanhängande politik antar att devalveringen faktiskt genomförts för att man vill uppnå vissa strukturella effekter med densamma, måste politiken i övrigt understödja dessa strukturella förändringar. Det hade sålunda krävts en kraftig åtstramning av den skyddade sektorn för att politiken skulle ha en chans att lyckas. Åtstramningen skulle givetvis ha varit minst så stark att den kompenserat för devalveringens ex-

ha befunnit sig i diagrammets punkt D. Flera ekonomer har skattat det svenska NAIRU till ca 3 procent (Wadensjö (1987), Holmlund (1990)). Det utsagda målet var att Sverige efter de stora devalveringarna skulle föra en fast växelkurspolitik. För att denna skulle kunna bli långsiktigt hållbar gällde det nu att få ned den svenska löneinflationen till punkt A, med låg inflation vid ungefär oförändrad arbetslöshet.

Enligt såväl teori som erfarenhet innebär detta att statsmakterna bör driva en åstramande politik som i diagrammets termer skulle innebära att ekonomin pressades ut till höger på den kortsiktiga Phillips-kurvan I. Hur snabbt man sedan kommer ned till punkt A beror på hur snabbt den nya politiken lyckas påverka inflationsförväntningarna så att ekonomin kan ta sig ned på lägre löpande kortsiktiga Phillips-kurvor.

Den inriktning politiken kom att få under 80-talet innebar istället att ekonomin pressades upp i inflationistisk riktning, i diagrammets termer åt nordväst till omgivningarna av punkt D, med en under slutet av 80-talet alltmer tilltagande överhettning. Åtstramningen kom först när kostnadsökningarna i kombination med bibehållen fast växelkurspolitik började skapa problem. Då fick också räntorna höjas för att försvara växelkursen. Därmed skapades en dramatisk penningpolitisk åtstramning i ett läge när ekonomin befann sig i ett tillstånd av akut överhettning. Därmed kastades ekonomin snabbt ut till höger på den kortsiktiga Phillipskurvan till en punkt av typ C i diagrammet.

Regeringens mål att få ned inflationen till punkt A fick aldrig någon trovärdighet. Fram till och med 1990 saknades trovärdigheten därför att den expansiva politiken gick rakt emot målet om låg inflation och fast växelkurs. När åtstramningen slutligen kom blev den så kraftig att en uthållighet inte verkade möjlig. Risker för en fortsatt dramatisk uppgång i arbetslösheten vid ett fasthållande av den fasta växelkursen tedde sig alltför stor för att regering och riksbank till sist skulle orka hålla ut med den inslagna politiken.

Ytterligare problem med trovärdigheten skapades i slutskedet av att det svenska finansiella systemet höll på att krossas av de räntor som krävdes för att försvara den fasta växelkursen.

Analysen i anslutning till diagrammet utgör givetvis en grov förenkling av det komplicerade skeende som krisen innefattade. Framförallt ger den inget utrymme åt krisens strukturella aspekter. Att den ändå kan ha en viss relevans demonstreras av diagram 6b som visar den faktiska utvecklingen av löneökningen och arbetslösheten 1982–1993.

Det är lätt att konstatera att den fasta växelkurspolitiken aldrig nådde trovärdighet på de finansiella marknaderna. Som visas i exempelvis av Lindberg och Söderlind i Jonung (1992) väntade sig den finansiella marknaden av och till under hela 80-talet att en devalvering skulle komma redan inom 6 till 12

modell av en "liten öppen ekonomi med rörlig växelkurs". Olyckligtvis har också en kombination av strukturproblem och stabiliseringspolitiska misslyckanden lett fram till en situation då Sverige har en oacceptabelt hög arbetslöshet och ett budgetunderskott som hotar att destabilisera ekonomin ytterligare. Detta innebär en utomordentlig utmaning för den ekonomiska politiken.

Efter ett par decennier av stabiliseringspolitiska missgrepp gäller det nu att finna och att genomföra en strategi som återför ekonomin till balans. Uppgiften underlättas inte av att den nya situationen innebär att vi befinner oss på okänt vatten. Gamla riktmärken håller inte längre. Vi har vid fler tillfällen kunnat observera relevansen i vad som brukar kallas Lucas kritik (Lucas (1976)). Innebörden av denna är att beteendesamband som varit giltiga under vissa givna politiska ramar inte kan väntas vara giltiga under nya ramar. De stora förändringar i yttre förutsättningar och ekonomisk politik som skett i Sverige under de senaste åren leder alltså till ändrade beteenden hos hushåll och företag vilket i många fall leder till att tidigare skattade samband över ekonomin inte längre är giltiga.

Vi skall avsluta kapitlet med att ta upp några punkter som kommer att vara väsentliga vid utformningen av stabiliseringspolitiken under de närmaste åren. Vår första punkt gäller de yttre ramarna.

## De yttre ramarna

Med fortsatt fredliga förhållanden vad gäller de stora industriländerna kan man våga sig på förutsägelsen att stabiliseringspolitikens yttre ramar under överskådlig tid kommer att bestå i sin nuvarande form. Det är svårt att se hur regleringen av de internationella kapitalmarknaderna skulle kunna återinföras. Därmed blir en återinföring av regleringarna på kapital- och valutamarknaden för Sveriges del en del av ett förhoppningsvis osannolikt katastrofscenario.

När det gäller växelkurspolitiken är det också svårt att se en återgång till tidigare mönster. Den enorma ökningen av det finansiella tillgångskapitalets storlek och rörlighet medför att det ter sig mycket svårt att återinföra någon knytning till andra valutor. Det alternativ till fortsatt rörlig växelkurs som finns i sikte är då EMU, som dock i varje fall för Sveriges del måste bedömas tillhöra en avlägsen framtid.

De stora industriländernas stabiliseringspolitik under de senaste decennierna kan karaktäriseras som monetaristisk i den meningen att penningpolitiken varit överordnad en relativt passiv eller neutral finanspolitik.

Det finns tecken på att denna politik kan komma att modifieras. I många av industriländerna har budgetunderskotten vuxit kraftigt under 1980-talet. I enlighet med de penningpolitiska målsättningarna har dessa i huvudsak varit obligationsfinansierade.

pansiva effekt. Därtill skulle det sannolikt ha krävts en ytterligare åtstramning så att arbetslösheten under en tid kom att överstiga NAIRU. Många hävdade under 80-talet den förra linjen i sin kritik av regeringens politik. (Se t ex SNS-konjunkturråd i flera rapporter vid slutet av 80-talet.)

Den senare linjen formulerades dock knappast tydligt av någon i den inhemska svenska debatten.

Det tydligaste inlägget i denna riktning kom från den amerikanska Brookingsgruppen som i sin rapport om den svenska ekonomin (Rivlin (1987)) hävdade att en sänkning av den svenska inflationstakten till omvärldens nivå skulle kräva en viss uppgång i den öppna arbetslösheten.

Gruppens egen slutsats var att detta inte skulle vara, eller uppfattas som acceptabelt utan förordade istället en strategi av typ 2; där en bestående relativt hög inflationstakt accepterades.

En tolkning av deras förslag till strategi i termer av diagram 6 skulle innebära att man accepterar att ligga kvar i punkt D men att man för en så stram finanspolitik att arbetslösheten inte kommer under NAIRU. Därmed skulle man kunna hålla en relativt stabil inflationstakt men tvingas att acceptera en viss fortgående devalvering av kronan.

Brookingsekonomernas strategiförslag har kritiserats av Hans T:son Söderström i exempelvis Rivlin (1987). Söderströms jämförelspunkt var en konsekvent genomförd politik av icke-ackommodationstyp. Om jämförelsen istället görs med den politik som faktiskt fördes under 80-talet så ter sig Brookingsstrategin inte utan vidare underlägsen.

En fråga som dock måste ställas i anslutning till Brookingsreceptet är denna. Om det i anslutning till en given deklARATION om fast växelkurs var omöjligt att föra en finanspolitik som hindrade en överhettad arbetsmarknad, hur skulle det då vara möjligt att föra en sådan finanspolitik om man redan från början bestämt sig för att det går bra att devalvera?

Avsaknaden av tydliga gränser för politiken i Brookingsekonomernas strategi innebär att risken är stor för att vi med denna strategi skulle fått se en fortgående stegring av inflationstakten som kanske lett till en ännu värre kris än den vi faktiskt fick.

## Stabiliseringspolitiskt framtidsperspektiv

---

Vi inledde detta kapitel med att påpeka att Sverige sedan ett par år tillbaka befinner sig i en helt ny situation vad gäller stabiliseringspolitiken och dess förutsättningar. Efter en lång period med olika regleringar på kapital- och kreditmarknaden och med olika typer av växelkursarrangemang så har vi till slut kommit fram till en situation som i många avseenden motsvarar vad som gäller för lärobokens



Underskotten i statens finanser har nu nått en sådan storlek att det i många länder ter sig som en ekonomisk nödvändighet att minska desamma. Detta innebär med nödvändighet en mer aktiv och stram finanspolitik. För att inte åtstramningen skall bli för stor måste då penningpolitiken bli mer expansiv.

Ett annat skäl till att politiken kan komma att ändras är de stora och fortfarande växande arbetslöshet som uppstått i de europeiska länderna under den nuvarande regimen. Detta kan också bädda för en omläggning av politiken.

## Uppgifter för den svenska stabiliseringspolitiken

Den svenska ekonomin befinner sig våren 1994 fortfarande i en mycket djup lågkonjunktur med en för svenska förhållanden extremt hög arbetslöshet samtidigt som budgetunderskottet befinner sig på en nivå som ligger långt ifrån vad som är långsiktigt hållbart. Detta kommer under de närmaste åren att ställa stabiliseringspolitiken på svåra prov.

Den svenska krisen är i stor utsträckning en strukturell kris vilket innebär att det krävs strukturella och systemförändrande åtgärder för att den skall få en långsiktig lösning. Det faller dock utanför ramen för detta kapitel att behandla dessa frågor här. Vi skall därför från i huvudsak stabiliseringspolitiska utgångspunkter ta upp frågan om lösningen på de båda mest akuta problemen i den svenska ekonomin, nämligen arbetslösheten och budgetunderskottet.

## Arbetslösheten och lönebildningen

Vi har tidigare pekat på det mycket nära samband som i svensk ekonomi funnits mellan arbetsmarknadsläget och nominella löneökningar. Flera studier har också visat på en betydande reallöneflexibilitet i den svenska ekonomin.<sup>14</sup> Dessa förhållanden ledde många ekonomer till slutsatsen att en neddragning av inflationstakten i Sverige till omvärldens nivå, skulle få relativt små konsekvenser på arbetsmarknaden. Redan en mycket måttlig uppgång av arbetslösheten skulle leda till den erforderliga anpassningen av lönenivån nedåt<sup>15</sup>.

Denna slutsats byggde på två misstag. Det första var att man inte beaktade att tidigare observationer om svensk lönekänslighet grundats på observation av variabiliteten av löner och arbetslöshet inom begränsat område av relativt låg arbetslöshet och relativt höga löneökningar.

Det var därmed mycket svårt att uttala sig om utseendet på sambandet när man kommer utanför det observerade området. Det andra misstaget var att inte beakta att de reallöneanpassningar som skett tidigare ägt rum genom devalveringar.

När anpassningen kom visade sig också svårigheterna bli väsentligt större än vad som tidigare förutsågs. Det sagda understryker svårigheten att från det

helt nya läge i vilket vi nu befinner oss bedöma möjligheterna att få ned arbetslösheten vid bestående låg pris- och löneinflation. Om vi återknyter till diagram 6 så måste den målsatta utvecklingen vara en bana i stil med  $S_1$ , medan hotbilden är en bana av typ  $S_2$  där löneökningstakten åter börjar stiga. I så fall kan vi under lång tid framöver få uppleva hög arbetslöshet eventuellt i kombination med mer eller mindre hög inflation. Det finns flera omständigheter som talar för att detta kan vara en reell risk. Vi skall peka på några av dessa, som är delvis sammanhängande.

- När arbetslösheten stiger har man i flera länder gjort erfarenheten att också NAIRU stiger. Detta fenomen brukar, med en tes lånad från fysiken, kallas hysteresis. I OECDs Sverigerapport för 1994<sup>16</sup> görs skattningar som tyder på att Sverige redan är inne i en sådan utveckling. Enligt OECD-ekonomerna skulle NAIRU i Sverige inom loppet av ett par år ha ökat från drygt 2 procent till inemot 6 procent.

Man kan dra två typer av slutsatser från ett sådant resultat. Den ena är att det brådskar med en återhämtning på arbetsmarknaden om NAIRU inte skall stiga ännu mera. Den andra är att det inte längre är möjligt att genomföra en återgång till tidigare arbetslöshetsnivåer enligt bana  $S_1$  med mindre än att det genomförs strukturella reformer på arbetsmarknaden som åter sänker NAIRU till den gamla nivån.

- Den mycket snabba uppgången i den svenska arbetslösheten har inneburit att det system som kallas den svenska arbetslinjen inte längre kan upprätthållas. Därmed har svensk arbetsmarknad mer än tidigare kommit att likna den kontinentaleuropeiska.

Innebörden av arbetslinjen var att ett generöst bidragssystem kunde kombineras med låg arbetslöshet genom att det som ett villkor för bidragen gällde att erbjuda arbeten i princip måste tas. Med de höga arbetslöshetstal vi nu har kan denna linje inte längre upprätthållas, helt enkelt därför att myndigheterna vid en arbetslöshet på 600 000 inte har några jobb att erbjuda. Därmed framstår arbetslöshetsersättningen och socialbidragssystemen som vanligtvis oattraktiva, men dock möjliga alternativ till inkomst från arbete. Ett sådant alternativ brukar i teorin kallas reservationslön<sup>17</sup>. En hög reservationslön motverkar en anpassning av lönerna i en arbetslöshetsituation och bidrar därmed till att permanenta en situation med hög arbetslöshet.

- De stora förändringar som inträffat i ekonomin och på arbetsmarknaden under den senaste tiden innebär sannolikt att de svenska relativlönerna nu är dåligt anpassade till dagens situation vilket innebär att en återgång till full sysselsättning sannolikt kräver betydande förändringar på relativlönesidan.

Den stora deprecieringen av kronan har lett till att det relativa priset på svensk arbetskraft sänkts. Detta förhållande ger först utslag i exportindu-

strin som nu expanderar och därmed kommer att öka sin efterfrågan på arbetskraft. Den mycket sammanpressade svenska lönestrukturen innebär att det relativt snart kan komma att bli svårt för företagen att göra rekryteringar av vissa specialistfunktioner, vilket i sin tur kan leda till inflationsdrivande flaskhalsproblem i ekonomin. En naturlig följd av en sådan situation vore att relativlönerna i dessa specialistfunktioner stiger. Med gamla betenden på svenska arbetsmarknad skulle en sådan utveckling kunna bli startpunkten för en följsamhetslöneökning på resten av arbetsmarknaden. Den höga arbetslösheten och den svaga efterfrågan i den inhemska ekonomin motverkar en sådan utveckling. Vilket utfallet blir återstår att se.

Den sammanpressade lönestrukturen innebär också att lågutbildad arbetskraft och ungdomarna tenderar att prissättas ur marknaden. Den relativa ungdomsarbetslösheten är också väsentligt högre i Sverige än i de flesta andra OECD-länder<sup>18</sup>.

Lönestrukturen har i Sverige varit starkt sammanpressad under lång tid. Tydligast har detta varit i den offentliga sektorn. Det är också denna sektor som burit upp sysselsättningstillväxten i svensk ekonomi under de senaste decennierna. På grund av de tilltagande finansieringsproblem i den offentliga sektorn kan denna utveckling inte gå vidare. En naturlig lösning av arbetslöshetsproblemet och budgetunderskottsproblemet är endast möjlig vid en expansion av sysselsättningen i den privata sektorn. Ett nödvändigt villkor för att en sådan utveckling skall kunna komma till stånd är sannolikt en ökad flexibilitet i relativlönerna och en ökad lönespridning.

Avslutningsvis kan vi konstatera att krisen i den svenska ekonomin skapat en helt ny situation på den svenska arbetsmarknaden, där tidigare skattade samband endast kan ge en begränsad vägledning om vad som gäller idag.

Enligt gamla samband på den svenska arbetsmarknaden borde man med dagens höga arbetslöshetstal förvänta sig att risken för en ny löneinflation borde vara undanröjd för flera år framöver. Vi har dock redan sett att dessa samband givit liten vägledning under den kraftiga uppgången vi haft i arbetslösheten.

Vi har också pekat på tre omständigheter som alla talar för att de strukturella problemen på arbetsmarknaden nu skärpts. Dessa problem måste sannolikt lösas med åtgärder som är inriktade på att förändra arbetsmarknadens struktur. Om inte sådana kommer till stånd blir möjligheterna därför begränsade att med endast stabiliseringspolitiska åtgärder skapa full sysselsättning. Vid kvarstående strukturella problem riskeras sålunda en expansiv ekonomisk politik att återigen sätta igång en löneinflation. I termer av diagram 6 skulle vi i så fall riskera att få en utveckling i enlighet med linjen  $S_2$ .

Vi har tidigare framhållit att det vid utformningen av den ekonomiska politiken funnits en tendens att överskatta löneförhandlingarnas betydelse för

att det slutliga löneutfallet. Detta skall dock inte tolkas som att de skulle vara betydelselösa.

Med flytande växelkurs och centraliserade förhandlingar är det lätt att se scenarier där högt ställda lönekrav kan försvaga kronkursen, vilket i sin tur kan underblåsa lönekraven. För att förhindra en sådan utveckling kommer det att vara viktigt med en tydlig och trovärdig linje från riksbanken om hur penningpolitiken skall föras. Om inte riksbanken skall riskera att uppfattas om part i förhandlingarna torde det vara nödvändigt att det i god tid före förhandlingarna finns någorlunda väl definierade operativa handlingsregler för riksbankens agerande, kring vilka det finns en bred enighet.

## Budgetunderskottet

Underskottet i statsbudgeten för budgetåret 1993/94 beräknas av regeringen uppgå till 217 miljarder kronor vilket motsvarar ca 15 procent av BNP. Långsiktigt är denna nivå ohållbar. Detta innebär att stabiliseringspolitiken under de närmaste åren kommer att präglas av hanteringen av det stora budgetunderskottet.

Hur allvarligt man skall se på underskottet har varit och är en omstridd fråga i den svenska debatten. Ett argument för att situationen inte skulle vara så allvarlig är att underskottet i hela den offentliga sektorn, inklusive AP-fonden är väsentligt lägre (10 procent) än underskottet i statsbudgeten.

Tar vi med AP-fondens förmögenhet i bilden så är den offentliga sektorns nettoställning fortfarande hygglig i ett internationellt perspektiv.

Mot detta kan man anföra att också AP-fondens löpande balans befinner sig i ett tillstånd av snabb försämring. Vid oförändrade regler kommer AP-fonden att ha ett löpande underskott något år efter sekelskiftet. När det gäller frågan om nettoställningen måste man rimligen beakta att mot fondens tillgångar svarar framtidens pensionsutfästelser som är väsentligt mycket större än det samlade värdet av fonden och förväntade intäkter från framtida avgifter.

Den ekonomiska teorin kan knappast sägas ge något enkelt och entydligt svar på frågan om budgetunderskottets farlighet.

Helt klart är att om ett mycket stort underskott får sin huvudsakliga finansiering genom en ökning av penningmängden så leder detta relativt snabbt till mycket hög inflation. Historien ger många exempel på en sådan utveckling. Under mellankrigstiden fick både Frankrike, Tyskland och Italien en dramatisk inflationsutveckling som kunde föras tillbaka på budgetunderskottet och dess finansiering. Under senare tid har vi sett en sådan utveckling i de flesta latinamerikanska länder och i Israel. Ser vi till budgetunderskottets storlek mäter det sig för Sveriges del vid med vad man hade i dessa länder före krisen. Däremot har statskulden i dessa länder vanligen legat på en högre nivå än den som Sverige nu har.

Den väsentliga skillnaden är dock att det svenska underskottet är finansierat genom långsiktig upplåning i kombination med en relativt stram penningpolitik. Detta konstaterande reser två frågor. Den första är vilka effekter på ekonomin ett stort lånfinansierat underskott ger upphov till. Den andra frågan är vilka begränsningar det finns i möjligheterna att finansiera ett stort och bestående underskott med upplåning. Måste ett stort och bestående underskott till slut komma att finansieras av sedelpressarna. Vi skall helt kort ta upp båda dessa frågor.

När det gäller den första frågan kan vi konstatera att ett vanligt svar från ekonomer är att lånfinansierade underskott tenderar att leda till en undanträngning av investeringar som i sin tur leder till en framtida lägre tillväxt. Undanträngningen sker i huvudsak genom att lånefinansieringen av underskottet tenderar att driva upp räntan.

Det kan vara intressant att ställa denna utsaga emot teorin för rationella förväntningar. Vi har redan konstaterat att denna teori innebär att allmänheten beaktar att ett ökat underskott idag leder till framtida finansieringskrav för statens del vilket i sin tur kommer att drabba medborgarna i form av ökade skatter och/eller minskade transferreringar. Därmed kommer hushållen enligt livsinkomsthypotesen att möta det ökade underskottet med ökat sparande. Under vissa speciella omständigheter kan man visa att sparökningen blir lika stor som uppgången i underskottet. Det är detta specialfall som kallas ricardiansk ekvivalens<sup>19</sup>.

Enligt teorin för rationella förväntningar blir den expansiva effekten av en lånefinansierad utgiftsökning liten eller obetydlig. De positiva keynesianska effekterna av en expansiv politik blir som vi redan sett liten eller ingen alls. Samtidigt begränsas också de negativa effekterna av åtgärder eftersom sparandenedgången i den offentliga sektorn uppvägs av en sparuppgång i den privata sektorn.

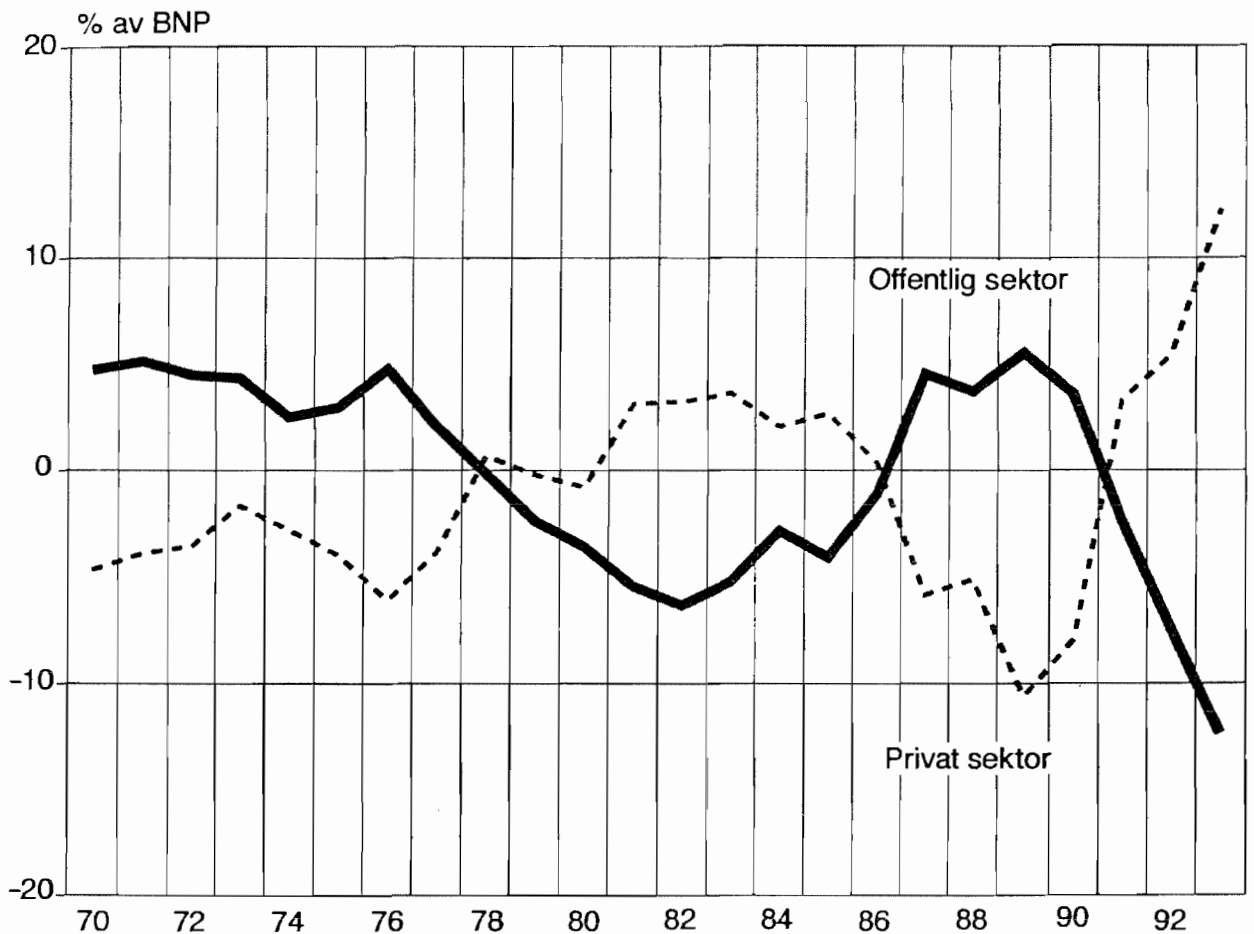
I specialfallet ricardiansk ekvivalens blir den enda effekten av att sparandets fördelning förskjuts från offentlig till privat sektor utan någon höjning av räntan.

Hur ser då den faktiska svenska utvecklingen ut? Diagram 7 ger en bild av det finansiella sparandet i privat och offentlig sektor i Sverige sedan 1970. Intrycket av att sparandet i de båda sektorerna är varandras spegelbilder är slående. Detta innebär att den hypotes av motsatt sparutveckling i privat och offentlig sektor som följer av teorin för rationella förväntningar får stöd av den svenska sparutvecklingen.

Däremot kan man inte säga att teorin om ricardiansk ekvivalens bekräftas. Utsagan om ekvivalens gäller det totala sparandet i den privata sektorn. En betydande del av den senaste uppgången i finansiellt sparande i privat sektor har kommit till genom en nedgång i investeringarna. Det totala sparandet i

### Diagram 7

Finansiellt sparande i Sverige 1970–1993.



Källa: Finansräkenskaperna, 1990:2–1993:1. Obs stora skillnader mellan finansräkenskaperna och nationalräkenskaperna för enskilda år.

privat sektor har därmed inte fullt ut kompensera nedgången av sparandet i den offentliga sektorn. Därmed har uppgången i underskottet gått hand i hand med en nedgång i totalt sparande och sänkning av den totala investeringskvoten till historiskt och internationellt mycket låga nivåer.

Hypotesen om att ett stort underskott tenderar att tränga ut investeringar i privat sektor motsägs sålunda inte av den utveckling som vi faktiskt kan observera. Ser vi till hur ökningen av underskottet och investeringsnedgången faktiskt har uppstått under den senaste krisen kan man hävda att det inte finns något kausalt samband från underskottsuppgång till investeringnedgång. Båda två har istället varit en del i den allmänna nedgången i ekonomin som i sin tur har andra orsaker.

Detta hindrar inte att det stora underskottet, på den nivå där vi nu är, bidrar till att hålla tillbaka en uppgång i investeringarna.

En undanträngning av investeringarna kan ske på grund av den osäkerhet om underskottets framtida upplösning som med nödvändighet finns.

Den som skall göra en investering måste överväga frågan om framtida skat-  
tehöjningar kan komma att drabba avkastningen på den planerade investe-  
ringen.

En annan väg över vilken underskottet kan skapa en undanträngning av in-  
vesteringarna kan vara genom att de tenderar att driva upp räntenivån. Detta  
kan i sin tur bero på att de mycket stora underskottet i sig innebär en risk för  
en framtida kraftig inflationsutveckling. Den relativt höga räntan på svenska  
obligationer kan ses som en riskpremie för denna utveckling. Samtidigt riske-  
rar den höga räntan att hålla tillbaka en uppgång i investeringarna.

Detta vore särskilt olyckligt eftersom alla officiella kalkyler över underskot-  
tets avveckling bygger på att ekonomin skulle komma in i en kraftig tillväxtfas  
med årliga tillväxttal på 3 procent eller mer under flera år i följd.

Den investeringskvot på ca 15 procent som Sverige har idag är alldeles för  
liten för att underhålla en sådan tillväxt. Om detta resonemang är riktigt skul-  
le det betyda att den gradvisa avveckling av underskottet som är regeringens  
strategi riskerar att aldrig nå målet, eller alternativt bli mycket utdragen.

Detta för oss till vår andra fråga nämligen om det finns någon gräns för hur  
länge det går att finansiera ett underskott genom upplåning på obligations-  
marknaderna. Ett generellt svar är att det knappast finns något bestämt tal för  
underskottets eller statsskuldens storlek som skulle beteckna en gräns för  
möjlig upplåning. Upplåningskriser har i olika länder uppstått vid skiftande  
skuld och underskottsnivåer.

Den springande punkten är om låntagarna av ett eller annat skäl börjar bli  
oroliga för att staten inte längre kan hantera upplåningen. En viktig indikator  
på detta är i sin tur om man kan se framför sig en utveckling där statsskulden  
som andel av BNP når en utplaning. Utvecklingen av skuldernas andel av BNP  
ges generellt av följande formel

$$d_t = d_{t-1} (1 + \lambda_t) + q_t \text{ där } d \text{ är skuldens BNP-andel}$$

$\lambda$  är realränta minus real tillväxt

$q$  är budgetsaldot exklusive räntebetalning minus monetär finansiering av  
underskottet.

Den ungefärliga storleksordningen på de kritiska talen är för närvarande  
 $d = 0,95$   $\lambda = 0,04$  och  $q = 0,065$ . Detta ger för närvarande en tillväxt i skuld-  
andelen motsvarande ca 0,1 eller 10 procentenheter per år.

För att få en uppfattning om dynamiken i utvecklingen kan vi anta att den-  
na tillväxt fortsätter i 5 år. Då uppgår skulden till 135 procent av BNP. Vid i öv-  
rigt lika siffror ger formeln en skuld tillväxt på 11,5 procent av BNP.

Redan den nuvarande skuldens storlek gör budgetutvecklingen känslig för  
negativa störningar. Om vi vid i övrigt oförändrade siffror tänker oss att BNP

faller med 2 procent istället för att stiga med samma siffra, så ökar skuldens BNP-andel med 13,5 procentenheter per år istället för med 10 procentenheter.

För att bryta den negativa utvecklingen krävs att det primära saldot (saldot exkl räntebetalningar) får ett överskott som är större än den automatiska skuldökningen på grund av ökade räntebetalningar.

Det som är centralt ur långivarnas synvinkel är givetvis att det finns en hög trovärdighet för att så skall ske inom rimlig tid. Detta kan skapas genom en gradvis rörelse mot överskott i det primära saldot eller en trovärdig plan för att åstadkomma detta.

Om det å andra sidan visar sig att neddragningen i det primära underskottet även under en hel konjunkturcykel är för liten för att inom rimlig framtid skapa ett överskott uppstår ett tidsinkonsistensproblem. Vi har sett att skuld-dynamiken innebär att ju längre man väntar med att lösa underskottsproblemen desto mer smärtsam blir den anpassning som så småningom måste tas. Om anpassningen över en konjunkturcykel ter sig helt otillräcklig är det naturligt att fråga sig om det verkligen kommer någon anpassning under de följande perioderna då problemen att genomföra en adekvat anpassning kommer att vara ännu större. Slutsatsen vad gäller den svenska stabiliseringspolitiken är att det är väsentligt att till nästa konjunkturbotten ha åstadkommit ett primärt underskott som är väsentligt lägre än det vi har idag. Detta talar i sin tur för kraftiga utgiftsneddragningar under den uppgångsfas i ekonomin som just påbörjats. Annars ökar risken för en finansieringskris.

Skuldformeln kan ge en viss fingervisning om hur en finansieringskris kan te sig. Om vi antar att skulden nått någonstans i storleksordningen 130–150 procent av BNP samtidigt som någon avgörande förbättring i det primära underskottet inte kan konstateras är sannolikheten hög för att realräntorna börjar stiga signifikant därför att långivarna nu kräver högre riskpremier vid utlåning till svenska staten. Då sjunker också tillväxten i ekonomin så att vi eventuellt åter får en fallande BNP. Ser vi till skuldekvationen har vi då ett högt värde på  $d$  och ett högt värde på  $\lambda$ . Det innebär en snabb tillväxt av skulden samtidigt som den reala ekonomin stagnerar eller går ned. Det är i en sådan situation som en fortsatt obligationsfinansiering av underskottet inte längre kan komma att te sig möjlig. Statsmakten finner sig istället tvingad till en kraftig inflationistisk finansiering via sedelpressarna<sup>20</sup>.

Den svenska stabiliseringspolitiken står som vi har sett inför mycket svåra uppgifter under de närmaste åren. Huvuduppgiften måste vara att samtidigt få ned budgetunderskottet och arbetslösheten. Detta måste därtill ske på ett sådant sätt att de vinster som till stora kostnader gjorts på inflationssidan inte förödas.

Dessa uppgifter kan inte lösas utan strukturella reformer i den svenska eko-



nomin. De kräver emellertid också en riktig stabiliseringspolitisk strategi. Den genomgång som gjorts i detta kapitel visar att utrymmet för missgrepp varit stort. Det är inte mindre i den situation i vilken vi nu befinner oss. Skillnaden är att priset för ett misslyckande nu kan komma att bli ännu högre än tidigare.

Vi har tidigare sett hur 70-talets extremt interventionistiska politik misslyckades, liksom 80-talets försök till normpolitik. Någon ny stabiliseringspolitisk filosofi som har efterträtt de båda tidigare kan man knappast tala om. De medelfristiga strategien för en svensk stabiliseringspolitik som kan urskiljas kan dock sägas ha två huvuddelar.

För det första en gradvis aveckling av budgetunderskottet genom utgiftsnedskärningar, skatte och avgiftshöjningar samt hög tillväxt. För det andra en relativt stram penningpolitik inriktad på att uppfylla ett inflationsmål på två procent.

Vi har pekat på risken att nedskärningarna i det primära underskottet är för liten för att åstadkomma en stabilisering av statsskulden. Denna oro uttrycks också i OECDs Sverige rapport<sup>21</sup>. Det har på många håll hävdats att en finanspolitisk åtstramning inte är möjlig därför att de kontraktionseffekterna är för stora. Det omedelbara stabiliseringspolitiska receptet skulle istället vara en stimulans av ekonomin genom skattesänkningar eller ytterligare utgiftsökningar.

Enligt teorin för rationella förväntningar skulle sådana åtgärder få en högst begränsad expansiv effekt samtidigt som såväl budgetunderskottet som privatsparandet ökas ytterligare. Risken är givetvis också stor att trovärdigheten i den långsiktiga budgetpolitiken minskar vilket skulle riskera att dra upp räntorna. Det optimistiska budskapet som kommer från teorin för rationella förväntningar är istället att det är möjligt att dra ned budgetunderskotten utan att de kortsiktiga effekterna blir så dramatiska som en konventionell keynesiansk analys skulle ge vid handen. Man kan förvänta sig att förbättringar av underskottet ökar tillförsikten och aktiviteten i privata sektorn så att den kontraktiva effekten från budgeten motverkas. Någon exakt överensstämmelse är dock knappast att vänta. Därför kan en ytterligare budgetåtstramning bli depressiv om den inte stöds av en mer expansiv penningpolitik.

Det dilemma riksbanken sitter i är dock mycket svårt. Sverige har till mycket stora kostnader trots allt fått ned inflationen till omvärldens nivå. Om denna vinst skulle gå förlorad genom en expansiv politik så kommer det återigen vara lika svårt som tidigare att nå tillbaka till dagens nivåer. Med en generellt expansiv politik kan man vänta sig stigande inflationsförväntningar och risker för att såväl arbetslöshet och inflation permanentas på höga nivåer. Om å andra sidan rädslan för detta scenario låser såväl penningpolitik som finanspolitik i sin nuvarande inriktning så är risken för en kommande budgetkris långt ifrån försumbar.

# Noter

---

- 1 För en utförlig beskrivning av denna utveckling, se Werin (1993)
- 2 Se exempelvis Mundell (1963); Fleming (1962); Dornbusch (1976).
- 3 Se Lundberg (1985).
- 4 (Arbetslösheten i Sverige uppgick vid detta tillfälle till 25 procent.)
- 5 Keynes (1936).
- 6 Edgren, Faxén, Ohdner (1970).
- 7 Phillips (1958)
- 8 En beskrivning av en sådan anpassningsprocess ges i Taylor (1979).
- 9 En utlöpare av denna debatt är den svenska riksbanksutredningen SOU; om en självständig riksbank.
- 10 De diskussioner och uppgörelser av inkomstpolitisk natur som gjordes under 70-talet genomfördes på Haga Slott medan de på 80-talet ägde rum på Rosenbad.
- 11 För en diskussion av detta mått på skatteprogressiviteten se Jakobsson (1976).
- 12 En redogörelse för skatteskalornas utveckling under denna period ges i Lodin (1982).
- 13 Utförligare analyser av krisens förlopp har givits exempelvis i Lindbeckkommissionens rapport SOU 1993; och i 1993 års SNS-rapport.
- 14 Se exempelvis Holmlund (1990)
- 15 En kritisk diskussion om dessa föreställningar finns i 1991 års SNS-rapport kap. 4 (Söderström (1991))
- 16 OECD (1994)
- 17 Se Sargent (1979). För en diskussion av den aktuella svenska situationen i dessa termer se SNS-Konjunkturråds rapport 1994.
- 18 Se exempelvis OECDs Sverige rapport, OECD 1994.
- 19 För en översikt av de empiriska beläggen för hypotesen om ricardiansk ekvivalens. Se Seater (1993).
- 20 För en beskrivning av förloppet av denna typ i olika länder se exempelvis Bruno (1993).
- 21 OECD(1994)

# Litteraturförteckning

---

- Barno, R.J. (1974) "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy* 82.
- Bruno, M. (1993), "Crisis Stabilization and Economic Reform", Clarendon Press, Oxford.
- Calmfors, L och Forslund, A (1990), "Wage Formation in Sweden", Calmfors, L, red, *Wage Formation and Macroeconomic Policy in the Nordic Countries*, SNS Förlag och Oxford University Press, Stockholm.
- Dornbusch, R (1976), "Expectations and Exchange Rate Dynamics", *Journal of Political Economy* 84.
- Edgren, Faxén, Ohdner, 1970, "Lönebildning och samhällsekonomi", Rabén och Sjögren, Stockholm.
- Fleming, J M (1962), "Domestic Financial Policies Under fixed and Floating Exchange Rates", *International Monetary Fund Staff Papers* 9.
- Hansen, B (1985) "Finanspolitikens Ekonomiska Teori", SOU 1955:25, Stockholm.
- Henreksson, M (1991), "Devalveringarnas effekter på den svenska ekonomins struktur" i Jonung, L (1991).
- Holmlund, B (1990), "Svensk lönebildning – teori, empiri, politik". Bilaga 24 till Långtidsutredningen 1990.
- Jakobsson, U (1976), "On the Measurement of the Degree of Progression", *Journal of Public Economics*.
- Jonung, L (1991), (red.), "Devalveringen 1982 – rivstart eller snedtändning", SNS, Stockholm.
- Keynes, J M (1936) "The General Theory of Employment Interest and Money", London Macmillan.
- Kydland, F E och Prescott, E C (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy* 85.
- Lindbeck, A (1975), "Svensk ekonomisk Politik", Aldus, Stockholm.
- Lindbeck, A "Statsbudgetens verkningar på konjunkturutvecklingen", SOU 1956, Stockholm.
- Lindberg, H och Söderlind, P "Hur trovärdig var den fasta växelkurspolitiken 1982–90?" i Jonung, L (1991) SNS, Stockholm.
- Lodin, S O (1982), "Skatter i Kris", Nordstedts, Stockholm.
- Lucas, R (1976), "Econometric Policy Evaluations: A Critique", in Brunner, K and Meltzer, A H eds., *The Phillips Curve and the Labor Market*, Amsterdam, New York and Oxford: North Holland.
- Lucas (1972), "Expectations and the Neutrality of Money, *Journal of Economic Theory* 4.
- Lundberg, E (1985, "The Rise and Fall of the Swedish Model, *Journal of Economic Literature* 1985.
- Lundberg, E (1953), "Konjunkturer och Ekonomisk Politik", SNS, Stockholm.
- Meidner, R och Rehn, G (1951), "Fackföreningsrörelsen och den fulla sysselsättningen", LO, Stockholm.

- Mundell, R A (1963), "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates," *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29.
- OECD (1994), *OECD Economic Surveys 1993–94*, Sweden, Paris.
- Phillips, A W (1958), "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money, Wages in the United Kingdom 1862–1957," *Economica* 1958.
- Rivlin, A (utg.), "Den svenska ekonomins framtidsutsikter, Brookingsrapporten", SNS, Uddevalla.
- Sargent, T J (1979), "Macroeconomic Theory", New York, Academic Press.
- Schager, N-H (1988), "Unemployment, Vacancy Durations and Wage Increases: Applications of Markov Processes to Labour Market Dynamics, Industrins Utredningsinstitut, Stockholm.
- Seater, J J "Ricardian Equivalence" in *Journal of Economic Literature*, March 1993.
- SOU 1993:16 "Lindbeckkommissionen".
- Söderström, H T:son (1991), "Sverige vid vändpunkten", Konjunkturrådets Rapport 1991, SNS Stockholm.
- Söderström, H T:son, (1985), "Vägen till ett stabilare Sverige", Konjunkturrådets rapport 1985, SNS, Stockholm.
- Söderström, H T:son, 1993, "Fast kurs med flytande krona", Konjunkturrådets rapport 1985, SNS, Stockholm.
- Taylor, J B (1979b), "Staggered Wage Setting in a Macro Model", *The American Economic Review* 69.
- Wadensjö, E (1987), "Labour Market Policy and Employment Growth in Sweden", *Labour*, vol. 1, nr 3.
- Werin, L (red), (1993), "Från räntereglering till inflationsnorm", SNS, Stockholm.