

3. Makropolitik i Sverige

Under de senaste åren har förutsättningarna för att bedriva stabiliseringspolitik ändrats på ett radikalt sätt. Efter det att Riksbanken tvingats släppa kronans anknytning till ecun har Sverige haft rörlig växelkurs. Under 1980-talet har kreditmarknaden avreglerats och valutaregleringen 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 också kritik mot denna föreställning under det senaste decenniet varit mycket stark i Sverige. Sedan mitten av 1980-talet har politiken bedrivits under föreställningen att finanspolitikens möjligheter att påverka aktivitetsnivån i ekonomin är begränsad. Detta beror dels på att internationaliseringen minskar finanspolitikens effektivitet, dels på att kravet på balans i budgeten i kombination med en mycket stor statsskuld minskar det finanspolitiska manöverutrymmet.

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 hänsyn också tas till antalet AMS-sysselsatta, låg vid slutet av 1999 strax under 9 procent efter att under en period i mitten på 1990-talet ha varit uppe kring 14 procent. Inflationen som i ett par decennier envist legat kring eller över 7–8 procent har under de senaste åren legat under 2 procent.

Bakom denna nya situation ligger dels stora förändringar i omvärlden, dvs. i de yttre förutsättningarna, dels betydande svårigheter att anpassa politiken till dessa nya förutsättningar. Under såväl 1930-talet som början av efterkrigstiden betraktades den svenska stabiliseringspolitiken som framgångsrik. Ingen skulle vilja beskriva 1970- och 80-talen på detta sätt. Det typiska för dessa decennier har snarare varit de stabiliseringspolitiska misslyckandena. Sverige har sålunda under efterkrigstiden gått från en relativt stabil makroekonomisk situation under 1950- och 60-talen till en situation av makroekonomisk instabilitet och stabiliseringspolitiska misslyckanden, som sträckt sig från början av 1970-talet och som varat fram till mitten av 1990-talet. Under de allra senaste åren har vi kommit in i en mera positiv utveckling som ger förhoppningar om en ny period av makroekonomisk stabilitet.

Ett stort kvarstående problem är dock fortfarande de höga arbetslöshets-talen.

Vi skall i detta kapitel beskriva svensk stabiliseringspolitik från och med dess genombrott under 1930-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 såväl när det gäller de förutsättningar som politiken arbetat under som de idéer som varit vägledande för politiken.

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

Efter en genomgång av förändringarna i politikens yttre förutsättningar och i ramverken följer en redogörelse för hur idéer och politik har utvecklats sedan 1930-talets början. Tyngdpunkten i diskussionen ligger på de frågor som varit aktuella inom stabiliseringspolitiken under de senaste åren. Det faktum att de ramar stabiliseringspolitiken nu bedrivs inom i långa stycken liknar dem som gällde under 1930-talet, illustrerar dock att ett historiskt perspektiv på stabiliseringspolitiken har stor relevans också i diskussionen av de dagsaktuella frågorna.

Stabiliseringspolitikens ramar

Vi försöker i detta kapitel att skilja mellan ramarna för stabiliseringspolitiken och de faktiska åtgärder som vidtagits inom de givna ramarna. Till dessa ramar räknar vi typen av regelsystem på de finansiella marknaderna, principerna för växelkurspolitiken, principerna för penningpolitiken osv.

Sedan 1930-talets början har de ramar inom vilka stabiliseringspolitiken bedrivits genomgått mycket stora förändringar. Detta gäller också synen på stabiliseringspolitikens möjligheter. Man skulle kunna se de stora förändringar som skett från den tidpunkten som en omfattande cirkelrörelse. Från en situation där det var naturligt att statsmakterna höll sig borta från alla försök att styra konjunkturutvecklingen, gick vi in i en period av växande statliga ambitioner när det gällde att styra den makroekonomiska utvecklingen. Under de båda senaste decennierna har vi sett en reträtt från den statliga interventionismen. Idag är vi vad gäller de yttre ramarna och ambitionerna för stabiliseringspolitiken tillbaka i en situation som i många avseenden liknar den vi hade vid 1930-talets början.

Det var först senare under detta decennium som idén om en aktiv stabiliseringspolitik började slå igenom i Sverige. Detta genombrott var dock 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 är förändringarna i de yttre förutsättningarna för penningpolitiken.

Under 1930-talet var den inhemska kreditmarknaden oreglerad. På den internationella kapitalmarknaden hade 1930-talets allmänt protektionistiska trend lett till vissa regleringar. Sverige bidrog dock inte i någon större utsträckning med några egna sådana.

När det gäller penningpolitiken styrdes denna under större delen av 1930-talet med utgångspunkt i ett prisstabilitetsmål. Detta penningpolitiska paradigm hade stora likheter med dagens inflationsmål, som styråra för penningpolitiken. (För en diskussion av denna era i svensk penningpolitik, se Berg och Jonung, 1999.)

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

Andra världskriget innebar startpunkten för en period av tilltagande regleringar på kredit- och kapitalmarknaderna. Också de internationella kapitalrörelserna reglerades. Sverige arbetade också för egen del med en reglering av valutarörelserna som skärptes successivt under 1940- och 50-talen.

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

Då kunde den svenska stabiliseringspolitiken i stor utsträckning 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 prissättning. Räntan blev ett administrativt pris som sattes av Riksbanken. Räntesättningen varierade visserligen med konjunkturen, men Riksbankens konjunkturpolitik bedrevs i huvudsak genom kvantitativa regleringar.¹

Den fasta växelkursen, den administrativa 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 hyggligt förtroende för landets ekonomiska politik.

Under 1950- 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 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 vanligtvis 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 1970-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 1920- 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 främst 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 1970-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 existerade vid sidan av det etablerade systemet. Också valutaregleringen började perforeras genom ekonomins och företagens tilltagande internationalisering.

Efter Bretton Woods-systemets sammanbrott 1973 bildades den s.k. valuta-oromen med D-marken som dominerande valuta. Hit anslöt sig också Sverige, som lämnade ormen i samband med den stora devalveringen 1977. Hela samarbetet upplöstes kort därefter.

Därmed påbörjades en svensk 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 valuta-oromen. Våren 1991 knöts kronan i stället till ecun. Denna knytning fick överges i samband med valutakrisen hösten 1992, då marknaden tvingade fram en devalvering. Därefter har Sverige för första gången sedan 1930-talet haft en fritt flytande valuta.

När det gäller kredit- och kapitalmarknad blev 1980-talet avregleringens decennium. Den kraftiga internationella trenden mot avreglering samt de allt större svårigheterna att upprätthålla regleringssystemen ledde till att regeringen och Riksbanken under 1980-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 avreglerade finansiella marknader som vi senast hade på 1920- och 30-talen.

Avregleringen innebar en radikal förändring i förutsättningarna för penningpolitikens bedrivande. Under regleringsperioden bedrevs 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 konsekvenser för penningpolitikens uppläggning. Medan instrumenten är desamma får de operativa målen omformuleras. Vid en fast växelkurspolitik och fri kapitalrörlighet 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. Det inflationsmål Riksbanken har satt upp för penningpolitiken är inte direkt operativt och skapar därmed ett betydande manöverutrymme. 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. Nobelpristagaren Robert Mundell lade under 1960-talet grunden för den teori om stabiliseringspolitiken i en liten öppen ekonomi,² som används än i dag. Ett centralt resultat inom denna teori är att finanspolitiken i en liten öppen ekonomi med rörlig växelkurs är

verkningslös. Skälet är att de finanspolitiska åtgärdernas effekter på ränta och internationella kapitalflöden neutraliserar de ursprungliga åtgärderna.

Den modell ur vilken resultatet härletts är starkt schematisk, och ligger långt ifrån en exakt beskrivning av den svenska ekonomin. Lärdomen är emellertid 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 1950-talets och 60-talets avskärmade situation och dess optimistiska föreställningar om finanspolitikens möjligheter.

De förändringar i förutsättningarna som vi gått igenom här ges en summarisk sammanfattning i figur 3.1.

Figur 3.1. Stabiliseringspolitiska förutsättningar 1930–1999.

	1930-tal	1950–1973	1973–1980	1980–1992	Dagsläget
<i>Finanspolitik</i>	Försiktig	Viss interventio- nism	Kraftig interventio- nism	Neutral	Dominerad av kravet på budget- balans
<i>Kredit- marknad</i>	Oreglerad	Reglerad	Reglerad	Fortgående avreglering	Oreglerad
<i>Valuta- marknad</i>	Oreglerad	Reglerad	Reglerad	Avreglering	Oreglerad
<i>Växel- kurs- politik</i>	Losskopp- ling från guldmynt- foten 1931. Därefter först rörlig växelkurs, sedan knyt- ning till pundet	Fast inom ramen för Bretton Woods- systemet	Knytning till valuta- korgar. Stora de- valveringar	Knytning till valuta- korgar. Stora de- valveringar	Rörlig
<i>Penning- politik</i>	Prisstabi- litetsnorm reglering. Administra- tivt satta räntor	Kvantitativ likviditets- politik	Underordnad växelkurs-	Inflations- mål	

Keynesianismens framväxt

Vi skall nu övergå till frågan om vilka idéer som har präglat den svenska stabiliseringspolitiken och hur den faktiskt har bedrivits.

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.³

Det politiska och idémässiga genombrottet för en aktiv stabiliseringspolitik kom i Sverige på 1930-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. Stockholmsskolan med Erik Lindahl, Gunnar Myrdal och Bertil Ohlin som främsta namn. Deras utgångspunkt var studiet av konjunkturväxlingarna och deras förklaringsfaktorer. Tesen 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 balans vid varje tidpunkt, vilket var vad den rådande ortodoxin föreskrev. Balansen skulle i stället 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 Stockholmsskolan parallellt med Keynes arbetade med teorier 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.⁴ Därmed hade de nya idéerna fått en praktisk tillämpning redan på debatt- och diskussionsstadiet. Keynes stora verk *The General Theory of Employment, Interest and Money* kom ut först 1936.⁵ Lindahl, Myrdal 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 1930-talsdepressionen väsentligt mycket bättre än många andra industriländer.

I praktiken var dock den aktiva finanspolitikens bidrag till denna utveckling mycket begränsad. Trots den politiska retoriken var åtgärderna försikti-

ga och i praktiken kom 1930-talets finanspolitik inte att skilja sig så mycket från 1920-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 depreciering när guldmynntfoten 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 1930-talet så förefaller dock Hitlers upprustning av Tyskland ha varit en väl så betydelsefull faktor som devalveringen. Värdet av den svenska järnmalmsexporten sjufaldigades mellan 1932 och 1937. Av hela den svenska exportökningen under 1930-talet gick hälften till Tyskland. Stimulans effekten av den tyska upprustningen på den svenska ekonomin var därmed väsentligt större 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. Detta bidrog till att pressa ned de svenska räntorna till en mycket låg nivå. De låga räntorna bidrog till att öka också den inhemska efterfrågan. Särskilt bostadsbyggandet ökade kraftigt under 1930-talet.

”Den svenska modellens guldålder”

Under 1940-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 den offentliga sektorn som nu hade påbörjats innebar också att potentialen för påverkan hade ökat kraftigt.

Under 1950- och 60-talen bedrevs också en aktiv stabiliseringspolitik i Sverige. Samtidigt höjdes ambitionsnivån kraftigt. Den höga arbetslösheten från 1930-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 1930-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, kom expansionen efter andra världskriget att betraktas som en glansperiod för den aktiva stabiliseringspolitiken.

Den uppgift som nu stod i centrum för stabiliseringspolitiken var en utjämning av konjunkturcyklerna. Det gällde att kapa topparna för att hålla tillbaka inflationstendenserna och lyfta bottenarna för att undvika onödigt

hög arbetslöshet. Den uppgift som politiken hade tagit för sig låg närmare Stockholmskolorns problemformulering än Keynes. Politikens ambitionsnivå hade höjts kraftigt i jämförelse med 1930-talet. De instrument som kunde användas hade också vuxit i både styrka och antal. Som andel av BNP hade den offentliga sektorn vuxit från 1930-talets 15 procent till ca 30 procent i början av 1950-talet. Därmed hade potentialen för offentliga ingrepp ökat. Teorin för en aktiv stabiliseringspolitik hade vidareutvecklats och blivit politiskt väl-etablerad 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 Hansens *Finanspolitikens ekonomiska teori* (1955), Assar Lindbecks *Statsbudgetens verkningar på konjunkturutvecklingen* (1975).

Kontakterna mellan forskning och politik på området var nu liksom på 1930-talet mycket starka. 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 *Fackföreningsrörelsen 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 sysselsättning vid låg inflation. Under 1930-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 drev enligt Rehn och Meidner upp löneökningstakten och skapade 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:s solidariska lönepolitik, vilken i princip innebar att löneökningarna skulle vara lika stora överallt. Någon hänsyn till olikheter i företagets vinstsituation skulle inte tas.

Kombinationen restriktiv ekonomisk politik, fast växelkurs och lönehöj-

ningar i enlighet med den solidariska lönepolitiken skapade ett utslagstryck 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. Denna överföring skulle underlättas genom en aktiv arbetsmarknadspolitik. För att de högproduktiva företagen 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.

Här finns den teoretiska utgångspunkten för en rad av de föreställningar som skulle komma att utgöra en utgångspunkt för efterkrigstidens svenska stabiliseringspolitik:

- Stor tilltro till 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*,⁶ som kom ut 1970 som en gemensam studie gjord av arbetsmarknadens parter. Denna modell beskrev sambandet mellan inflation och lönebildning med hjälp av en tvåsektormodell av den svenska ekonomin kompletterad med en utlandssektor.

I modellen bestäms inflationen av yttre faktorer såsom internationell inflation och produktivitetsskillnaden mellan den konkurrensutsatta sektorn (K-sektorn) och den skyddade sektorn (S-sektorn). Därmed finns i princip vare sig utrymme eller behov för stabiliseringspolitiska åtgärder inriktade på inflationsbekämpning. Hindret för en alltför expansiv politik fanns, som vi såg inledningsvis, på bytesbalanssidan.

Avgörande för att inflationen inte blev för hög var i stället 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 1970- och 80-talen ofta försökte minska genom olika typer av indragningar och fondavsättningar. Också den k. Haga-poli-

tiken, 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 1950- och 60-talen

Huvuddelen av idéutvecklingen för den stabiliseringspolitik som idag förknippas med begreppet ”den svenska modellen” växte fram under 1950- och 60-talen. En stor del av tillämpningen kom emellertid att ske under 1970-talet. Redan under 1950- och 60-talen började emellertid ambitionsnivån i den faktiskt förda politiken att höjas. 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 beskattning använde de insatta pengarna till investeringar.

Under 1960-talet inrättades Arbetsmarknadsstyrelsen, AMS, samtidigt som den aktiva svenska arbetsmarknadspolitikerna började byggas upp. Kreditmarknadsregleringen innebar, som vi tidigare berört, 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 1960-talet som lyckosam. Under slutet av 1960-talet började Sverige dock i likhet med många andra industriländer att få problem med stigande inflation och underskott i bytesbalansen. En genomgång och utvärdering av stabiliseringspolitiken under denna period har gjorts av 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 liten inflationistisk tendens i den svenska ekonomin. Å andra sidan tenderade arbetslösheten att vara något lägre i Sverige än i de flesta andra länder. Detta framgår av tabell 3.1 som anger inflation och arbetslöshet i Sverige och i våra viktigaste konkurrentländer under efterkrigstiden. Huvudintrycket av tabellen är dock att Sverige under 1950- och 60-talen inte på ett markant sätt skilde ut sig från övriga länder.

I vilken mån den relativt stabila ekonomiska utvecklingen under efterkrigstidens första decennier verkligen kan hänföras till en svensk aktiv stabiliseringspolitik torde vara mycket svårt att avgöra. Under denna period var

Tabell 3.1. BNP, inflation och arbetslöshet i Europa och Sverige 1950–1998.

	1950–59	1960–69	1970–79	1980–89	1990–98
<i>BNP-tillväxt (%)</i>					
OECD-Europa*	4,5	4,9	3,4	2,3	2,3
Sverige	3,4	4,2	2,0	2,1	1,0
<i>Inflation (%)</i>					
OECD-Europa	4,0	3,8	10,3	8,2	3,7
Sverige	4,4	3,8	8,7	8,0	3,9
<i>Arbetslöshet (%)</i>					
OECD-Europa	3,1	2,3	3,4	7,6	9,2
Sverige	1,8	1,4	2,1	2,5	6,3

*) Exklusive Luxemburg, Island och TVR.

Källa: Jonung (1999), *OECD Economic Outlook* 65, juni 1999.

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 särskilde sig såväl när det gäller politikens utformning som dess framgång skulle kräva en djupare undersökning.

Det är intressant att konstatera att den offentliga sektorns saldo under denna period var anmärkningsvärt stabilt. Huvudtendensen var en trendmässig utveckling mot växande överskott. År 1950 fanns ett underskott i den offentliga sektorns finansiella sparande på 1 procent. År 1970 fanns i stället ett överskott i den offentliga sektorns finansiella sparande på 5,2 procent. Variationerna mellan enskilda år, eller under en konjunkturcykel, var också mycket måttfulla. Den största skillnaden i saldo som andel av BNP under en konjunkturcykel hade vi under 1950-talet, då den uppgick till drygt 2 procent.

En parallell till myten om 1930-talets lyckade stabiliseringspolitik ligger nära till hands. Också på 1950- och 60-talen låg de stabiliseringspolitiska framgångarna i stor utsträckning på det teoretiska och retoriska planet. Mycket tyder på att den relativt lyckosamma utvecklingen under denna period i huvudsak drevs av andra faktorer. Den slutsats som man i Sverige drog av erfarenheterna från 1950- och 60-talen var emellertid 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. Kanske bäddade den överdrivna bilden av stabiliseringspolitiska framgångar under 1950- och 60-talen för de stabiliseringspolitiska misslyckanden som sedan skulle följa.

1970-talet, en brytningstid

Vi har konstaterat att 1950- och 60-talen i Sverige innebar en idéutveckling i riktning mot en alltmer interventionistisk eller ”selektiv” stabiliseringspolitik med keynesianska förtecken. Denna idéutveckling, vars spår i praktisk politik under 1950- och 60-talen var måttfulla, skulle få desto större genomslag i praktisk politik under 1970-talet.

Den internationella idéutvecklingen, liksom så småningom också huvudinriktningen av stabiliseringspolitiken i de stora industriländerna, kom snart att bli den motsatta. Under slutet av 1960-talet och början av 1970-talet ifrågasattes inom den akademiska forskningen alltmer de grundläggande förutsättningarna för en keynesiansk stabiliseringspolitik.

Kritiken fick relativt snabbt genomslag i den politiska debatten i de stora industriländerna. En viktig orsak till detta var den stigande inflationen och det sämre funktionssättet i OECD-ekonomierna som blev tydligt under 1970-talets första hälft.

Vi skall här 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 i stället 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 åtgärderna 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 från skattesänkningens 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 till 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 i stället bli att stabiliseringspolitiken förstärker konjunktursvängningarna (dvs. är procyklisk) och därmed verkar destabiliserande. Kritikernas slutsats blev att med den stora sannolikhet som finns för att göra fel vid det tekniska genomförandet av en konjunkturutjämnande politik så var det lika bra att avstå.

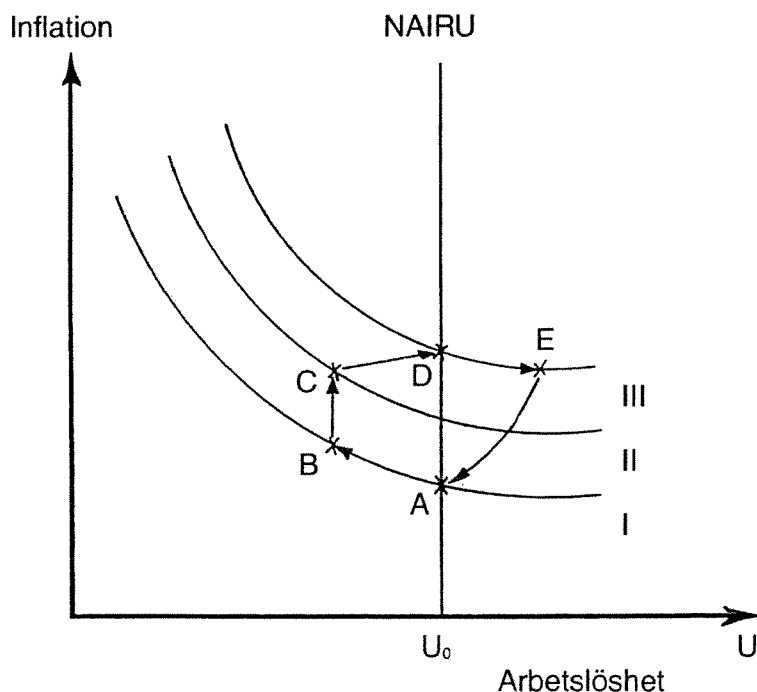
Det finns gott om studier som illustrerar svårigheterna med att göra ekonomiska prognoser. En sådan studie är Öller och Barot (1999) som undersökt tillförlitligheten i officiella europeiska BNP-prognoser. De finner ett genomsnittligt fel på 1,9 procentenheter, vilket måste betraktas som mycket stort, eftersom den årliga genomsnittliga BNP-tillväxten ligger i storleksordningen 2 procent. De svenska prognosfelen har legat på en något lägre nivå. I

samband med de stora stabiliseringspolitiska kriserna i Sverige har dock prognosfelen ofta varit mycket stora. (Se Jakobsson, 1996.)

2. "Vertikal Phillipskurva". Framför allt under 1960-talet fanns en utbredd föreställning att arbetslösheten kunde minskas genom en mera inflationistisk politik. Den s.k. Phillipskurvan⁷ 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 3.1, med relativt låg arbetslöshet och genomsnittlig inflation, sågs av många som resultatet av ett sådant val. Ett resultat av nyare forskning var i stället att Phillipskurvesambandet kunde presenteras som i figur 3.2. Den traditionella Phillipskurvan i figuren representerad av kurvorna I, II och III är samband som endast gäller på kort sikt. Det långsiktiga sambandet mellan arbetslöshet och inflation ges i stället 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.

Figur 3.2. Långsiktiga och kortsiktiga Phillipskurvor, en principskiss.



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 i stället 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.

Den kontraktiva politiken leder emellertid till att inflationsförväntningarna dras ned, vilket förskjuter den kortsiktiga Phillipskurvan nedåt.⁸ Genom en uthållig politik når ekonomin till sist punkten A. Sänkningen av inflations-takten 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. *Kritik med utgångspunkt i teorin om rationella förväntningar.* Teorin om rationella förväntningar, som revolutionerat makroekonomin och den stabiliseringspolitiska teorin, introducerades av Robert Lucas i början av 1970-talet, se exempelvis 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 figur 3.2. Teorin användes ursprungligen för analys av penningpolitiska frågeställningar, men den 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 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 för 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 i stället 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 figur 3.2 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 beteendet, 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 ekonomisk-politiska 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 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 1970-talet. Till förändringarna bidrog också i mycket hög grad de problem som den stigande inflationen skapade under slutet av 1960-talet och en stor del av 70-talet (se figur 3.3). En andra viktig faktor var det allmänna omslag mot ett mera marknadsekonomiskt tänkande i den ekonomiska politiken som kom mot slutet av 70-talet. Där passade det nya stabiliseringspolitiska tänkandet bättre in än den keynesianska statliga interventionismen.

Stabiliseringspolitiken i de stora industriländerna lades om under andra halvan av 1970-talet och början av 80-talet så att den kom att ligga i linje med de rekommendationer som följer av 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.

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 rapporten *Vägen till ett stabilare Sverige* (Söderström, 1985) från SNS Konjunkturråd som de nya idéerna på allvar kom in i politisk debatt och politiskt tänkande i Sverige. Det är intressant att jämföra med keynesianismens genombrott på 1930-talet då de nya idéerna introducerades i debatten mycket tidigt och fick en tidig politisk tillämpning.

1970- och 80-talens stabiliseringspolitik i Sverige

Vi har pekat på de mycket stora förändringar i stabiliseringspolitikens ramar som skett under 1970-talet. Bretton Woods-systemet sprack efter en period av spänningar som började under slutet av 1960-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 1970-talet, vilket också bidrog till en ändrad inriktning av politiken i de stora industriländerna.

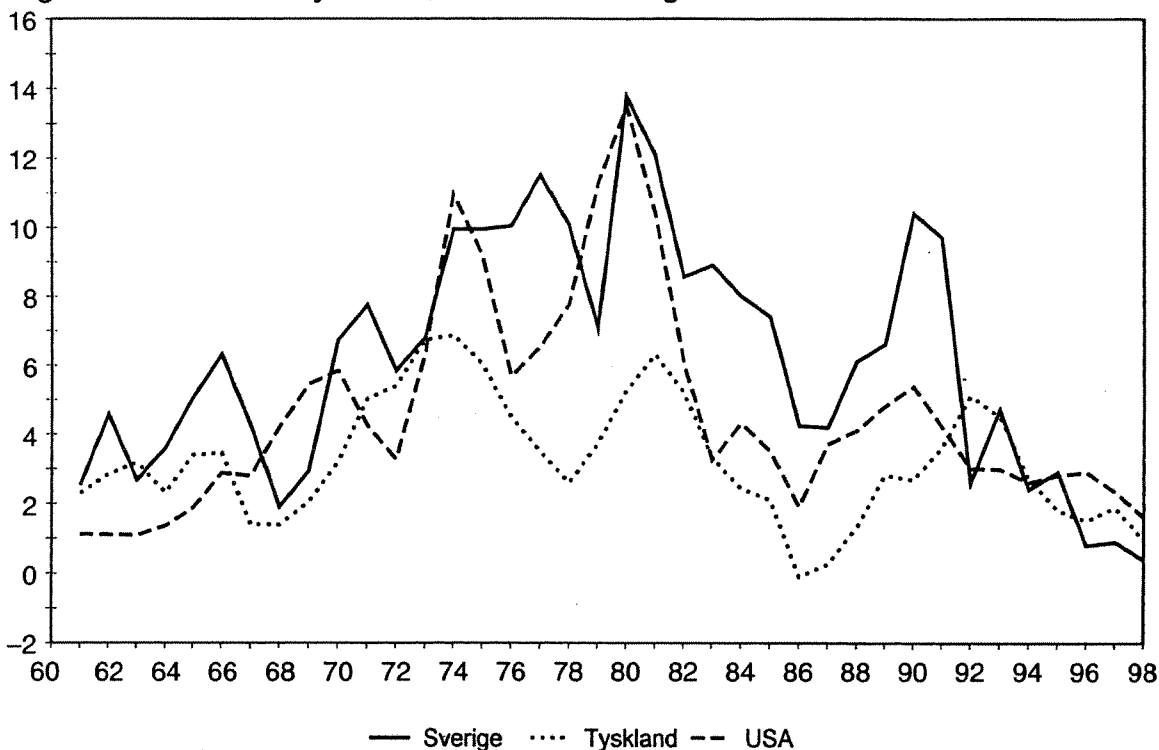
Till dessa förändringar kom att stabiliseringspolitiken nu fick drivas i ett väsentligt mera turbulent ekonomiskt klimat än under 1950- och 60-talen. En starkt bidragande orsak till turbulensen var de kraftiga svängningarna i råvarupriserna under 70-talet. Speciellt viktiga i detta avseende var de två oljeprischockerna, OPEC I som inträffade 1973 och OPEC II 1979–80.

När vi nu skall gå in på hur stabiliseringspolitiken faktiskt fördes i Sverige, är det inte möjligt att här ge en fullständig kronologi över 1970- och 80-talens svenska stabiliseringspolitik. Vi skall i stället ta upp några viktiga episoder i stabiliseringspolitiken som belyser svårigheterna att hantera den nya situationen. De belyser också brytningen mellan gamla och nya idéer i stabiliseringspolitiken.

”De förlorade åren”

Under 1970-talet fick vi, som framgår av figur 3.3, en kraftig uppgång i den internationella inflationen. Denna hade bland annat 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 1960-talet började få problem med växande bytesbalansunderskott. Åtstramningen skedde dels genom att de kvantitativa regleringarna på kreditmarknaden drogs åt, dels genom en finanspolitisk åtstramning.

Figur 3.3. Inflation i Tyskland, USA och Sverige 1960–1998.



Källa: Ekonomifakta, OECD Main Economic Indicators.

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 sammantaget 40 procent, medan lönerna i Förbundsrepubliken Tyskland samtidigt ökade med 67 procent. 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. Detta betraktades då som mycket högt.

Politiken kritiserades våldsamt av den politiska oppositionen liksom av de ledande akademiska ekonomerna, som krävde en mer expansiv ekonomisk politik. Perioden benämndes av kritikerna "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. I stället 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 omintetgjorde den inflationsdämpning som åtstramningspolitiken under 1970-talets första år åstadkommit.

OPEC I och OPEC II och överbryggningspolitiken

Två kraftiga oljeprishöjningar bidrog starkt till 1970-talets turbulens i OECD-länderna. Effekten av den första höjningen 1973 på inemot 500 procent blev en mycket djup konjunktur nedgång i OECD-området. Den andra höjningen som kom 1979–1980 bäddade för en ny djup konjunktur nedgång. 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. 1970-talets branschkriser var ett exempel på detta. De minskade kapitalstockarna bidrog till en försämrad produktivitetsutveckling. OPEC I och 1973 blev i många avseenden en vattendelare i industriländernas ekonomiska utveckling under efterkrigstiden.

Höjningarna av oljepriserna gav en inflationsimpuls till ekonomierna genom de direkta och indirekta effekter en oljeprishöjning har på konsumentpriserna. I 1970-talets inflationistiska klimat gav dessa prishöjningar upphov till följdprisökningar även på varor utan oljeinnehåll. Dessa ledde i sin tur till kompensationskrav på lönesidan. Å andra sidan gav oljeprishöjningen upphov till en terms-of-trade-försämring för konsumentländerna. Denna sänkte de reala disponibla inkomsterna, vilket i sin tur gav upphov till sänkt efterfrågan och därmed en nedgång i ekonomierna. Också den kapitalförstörelse vi tidigare pekade på verkade i samma riktning.

Detta resulterade i ett stabiliseringspolitiskt dilemma. En restriktiv politik för att bekämpa inflationstendenserna skulle förstärka nedgången i ekonomin. En expansiv politik för att motverka nedgången skulle å andra sidan förstärka inflationstendenserna. De stora industriländerna och huvuddelen av de övriga OECD-länderna satsade på det förra alternativet. Sverige satsade relativt ensamt, men under stor inhemsk enighet bland såväl 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 högt i form av främst ökad inflation. Politiken förstärkte den inflations-tendens som skapats av deprecieringen 1973 och som ledde till dramatiska lönekostnadsökningar 1975 och 1976. Effekten förstärktes av att arbetsgivaravgiften

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. Detta var startpunkten för det deprecieringsmönster som fick sitt hittills starkaste uttryck med 1992 års depreciering.

Hagapolitiken och Rosenbadsrundorna

Ett stabiliseringspolitiskt instrument som har använts av många OECD-länder är lagstiftad inkomstpolitik, dvs. lagstiftning eller ett statligt 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 1970- och 80-talen sett flera exempel på en långtgående statlig inblandning i lönerörelserna. Det tidigaste och kanske främsta exemplet på en sådan inblandning är den s.k. Hagapolitiken,⁹ som bedrevs under kostnadskrisens år. Inom ramen för en dialog med arbetsmarknadens parter ändrades skatteskalorna på ett sådant sätt att reallönen skulle kunna stiga, när lönerna höll sig inom ett tänkt EFO-utrymme. De resulterande löneökningarna kom dock att ligga långt över det tänkta utrymmet. 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 1950-talet (se exempelvis Bent Hansen, 1985) 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. Villkoret var att löneökningen höll sig inom den av regeringen uppsatta samhällsekonomiska ramen. Det årets uppgörelse kunde föras i hamn först efter en storkonflikt på hela arbetsmarknaden. Löneökningstakten blev tvåsiffrig. Att ta tillbaka den utlovade skattesänkningen blev trots detta inte aktuellt. Det svenska försöket med TIP blev alltså inte särskilt lyckosamt.

Efter den stora devalveringen 1982 blev ett viktigt inslag i regeringens politik att hålla nere inflation och löneökningar genom att söka förmå arbetsmarknadens parter till låga löneuppgörelser. Som ett led i denna strävan anordnade regeringen vid några tillfällen de s.k. Rosenbadsrundorna då regeringen träffade arbetsmarknadens parter för överläggningar. Inte heller 1980-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 förhandlingarna 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 3.2 framgår att de avtalsmässiga löneökningarna på arbetsarsidan endast uppgår till ca 50 procent av de totala löneökningarna.

Tabell 3.2. Avtalade löneökningar och löneglidning för arbetare och tjänstemän i industrin 1960–1998 (genomsnitt i procent per år).

	Arbetare				Tjänstemän			
	1960–73	1974–76	1977–91	1992–98	1971–73	1974–76	1977–91	1992–98
Avtalade löne- ökningar	4,1	7,0	4,0	2,5	6,7	12,0	4,0	2,1
Löneglidning	4,5	6,7	3,7	1,9	2,1	2,2	3,7	2,6
Totala löne- ökningar	8,6	13,7	7,7	4,5	8,8	14,2	7,7	4,7
Andel löne- glidning (%)	52,3	48,9	48,1	42,9	23,9	15,5	48,1	54,4

Källa: Calmfors och Forslund (1990) och Konjunkturinstitutets Konjunkturanalys augusti 1999.

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 påtagligt påverka löneinflationen genom direkt påverkan av lönebildningen. Möjligheten att påverka pris- och löneinflationen ligger i stället i kontrollen av finans- och penningpolitiken.

Devalveringspolitiken

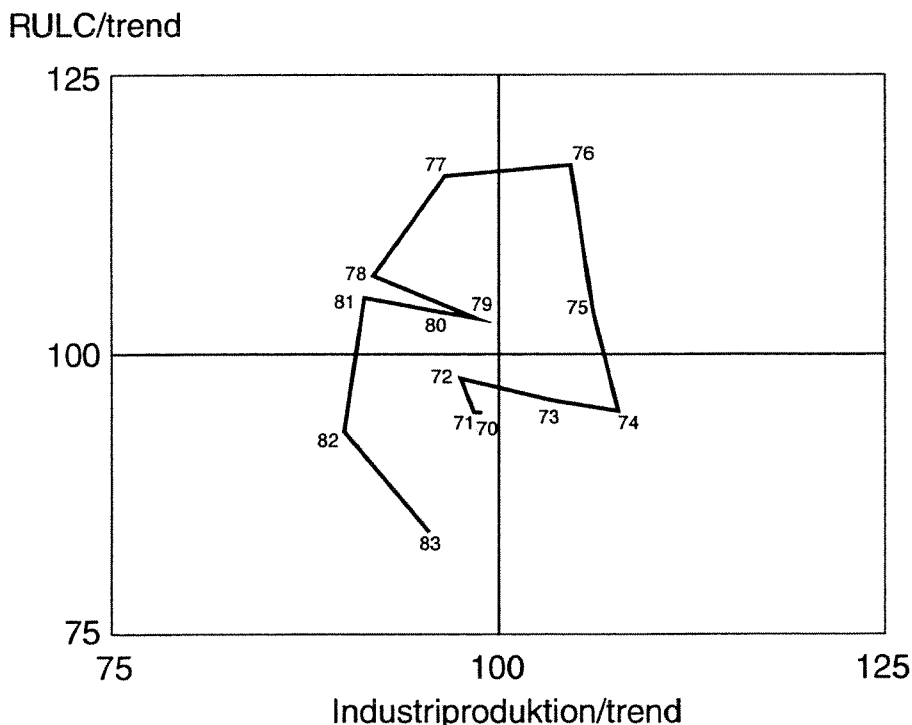
Devalveringen 1973 och överbryggningspolitiken blev inkörsporren till en fortgående svensk devalveringspolitik under de följande åren. Sedan 1973 har därigenom den svenska kronan haft ungefär samma utveckling som den italienska liran och därmed tillhört de svagaste valutorna i Europa. Devalveringarna har, med undantag av den sista, när de gjorts av regeringen fram-

ställtts 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. (En utförligare analys av den svenska devalveringscykeln ges i Jakobsson, 1998). Man kan som framgår av figur 3.4a och 3.4b urskilja två distinkta cykler. Där anges industriproduktionen som andel av sitt trendvärde och den relativa arbetskraftskostnaden (RULC) som andel av sin trend respektive år.

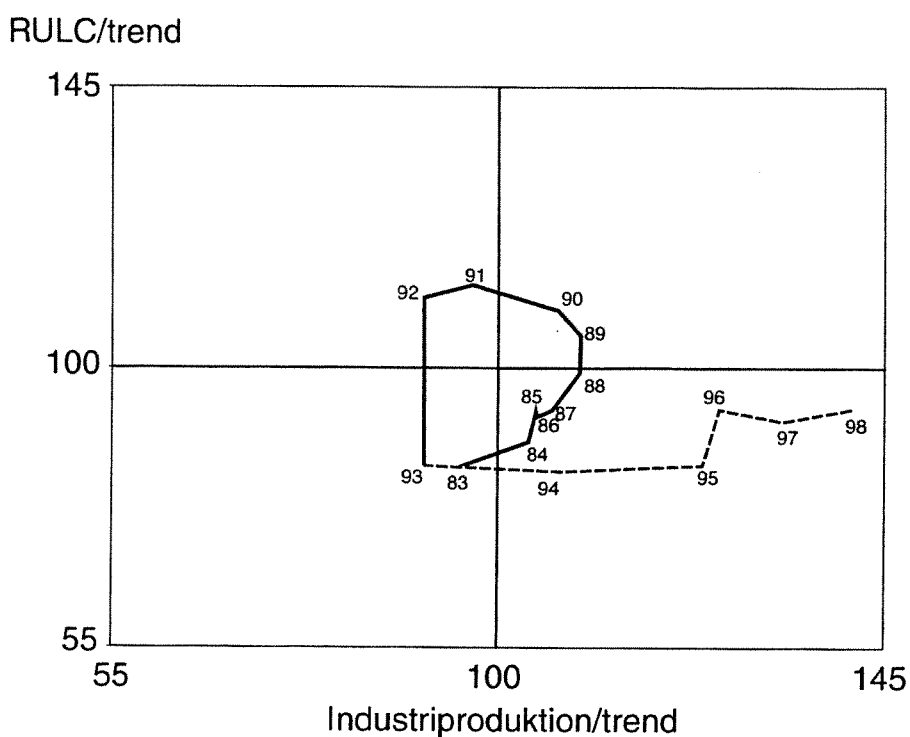
Figur 3.4c beskriver principiellt de olika faserna i devalveringscykeln. Om vi startar i diagrammets nedre vänstra del så har just devalveringen genomförts och växelkursen låsts. Detta blir startpunkten i en uppgångsfas som relativt snart tenderar att bli inflationistisk. Eftersom växelkursen är låst, 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.

Figur 3.4a. Den svenska devalveringscykeln 1970–1983.



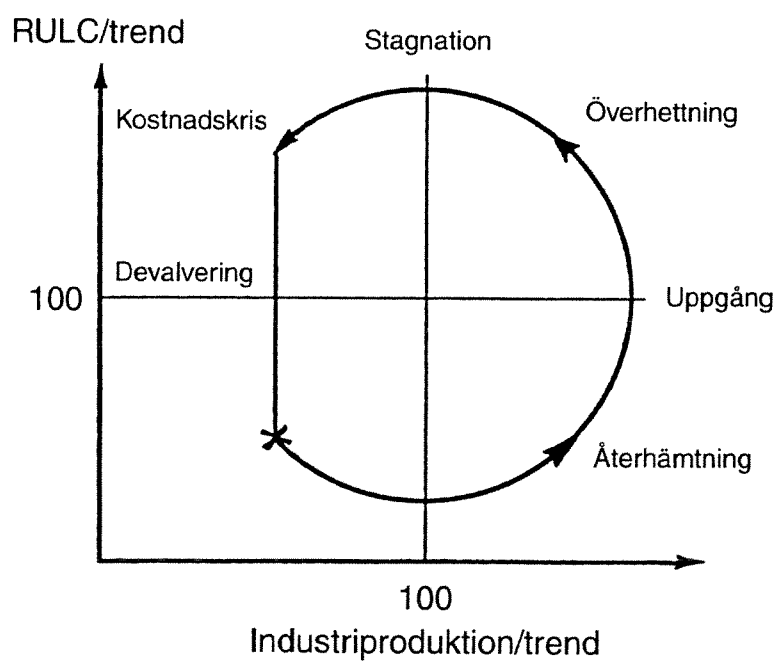
Källa: Ekonomifakta.

Figur 3.4b. Den svenska devalveringscykeln 1983–1998.



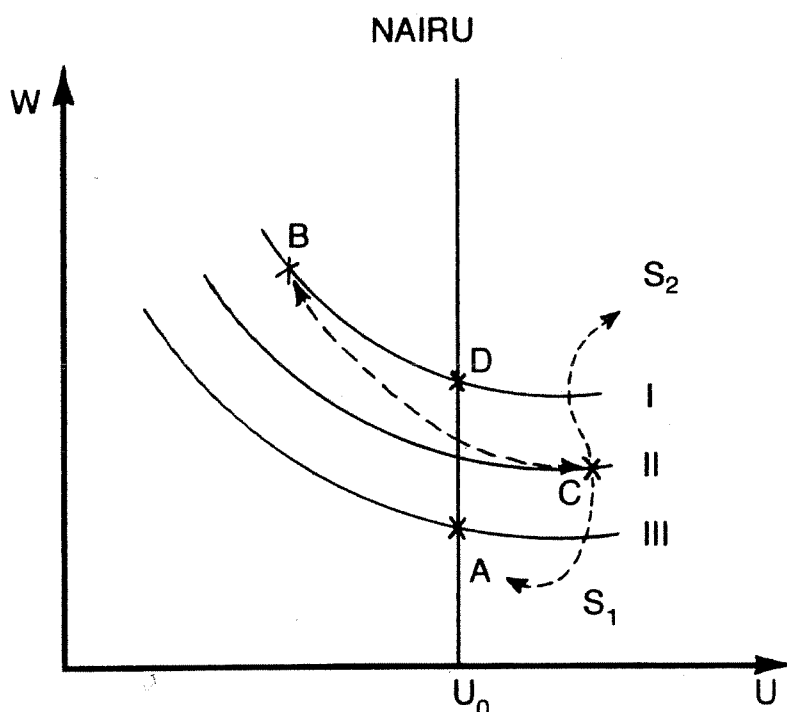
Källa: Ekonomifakta.

Figur 3.4c. 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 i stället en ny devalveringscykel.

Figur 3.5a. Löneökning och arbetslöshet efter 1982 – en principskiss.



”Normpolitiken” och 1992 års valutakris

I den ovanstående analysen 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 1992 års kris och försöka svara på frågan varför försvaret av kronan misslyckades.¹⁰ På ett mycket generellt och stiliserat plan kan krisen och misslyckandet analyseras med utgångspunkt i figur

3.5a som har samma principiella innehåll som figur 3.2. Sverige kan 1982 sägas ha befunnit sig i diagrammets punkt D. Flera ekonomer har skattat det svenska NAIRU till ca 3 procent (Wadensjö, 1987 och 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 åtstramande politik som i diagrammets termer skulle innebära att ekonomin pressades ut till höger på den kortsiktiga Phillipskurvan 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 Phillipskurvor.

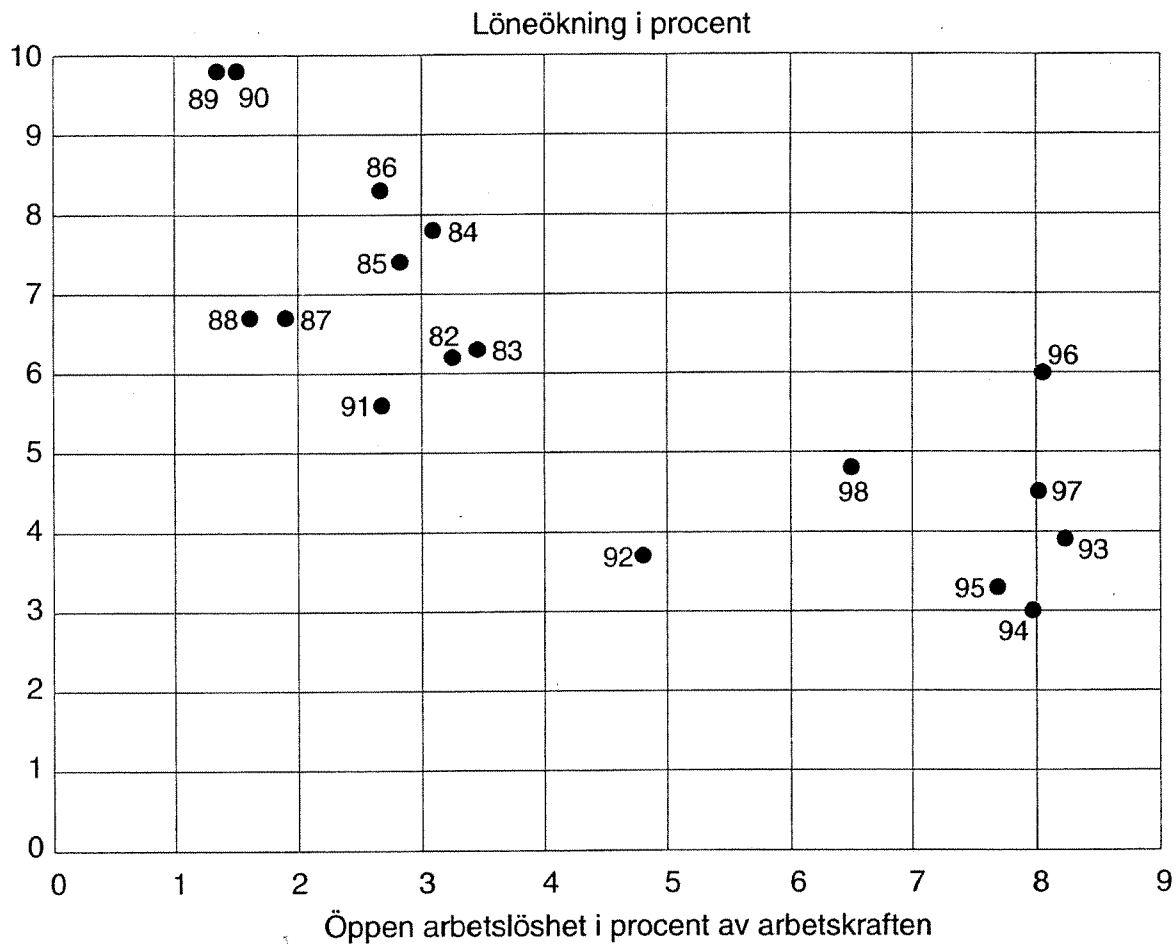
Den inriktning politiken kom att få under 1980-talet innebar i stället att ekonomin pressades upp i inflationistisk riktning, i figurens termer åt nordväst till omgivningarna av punkt D, med en under slutet av 1980-talet alltmer tilltagande överhettning. Åtstramningen kom först när kostnadsökningarna 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 figuren.

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 låg inflation och fast växelkurs. När åtstramningen slutligen kom blev den så kraftig att uthållighet inte verkade möjlig. Risken 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 fast vid den inslagna politiken. Ytterligare problem med trovärdigheten skapades i slutskedet av att det svenska finansiella systemet riskerade att krossas av de räntor som krävdes för att försvara den fasta växelkursen.

Analysen i anslutning till figur 3.5a utgör givetvis en grov förenkling av det komplicerade skeende som krisen innefattade. Framför allt ger den inget utrymme åt krisens strukturella aspekter. Att den ändå har en betydande relevans demonstreras av figur 3.5b som visar den faktiska utvecklingen av löneökningen och arbetslösheten 1982–1998. 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 de finansiella marknaderna av och till under hela 1980-talet att en devalvering skulle komma redan inom sex till tolv månader. Sträcker vi ut tidsperspektivet till fem år fanns det i obligationsmarknaden under hela 1980-talet en betydande devalveringsförväntan.

Frågan om trovärdigheten var central i 1980-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.

Figur 3.5b. Löneökning och arbetslöshet 1982–1998, samtliga löntagare.



Källa: AKU, KI Konjunkturläget.

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. Som vi har sett fick aldrig den fasta växelkurspolitiken trovärdighet på de finansiella marknaderna.

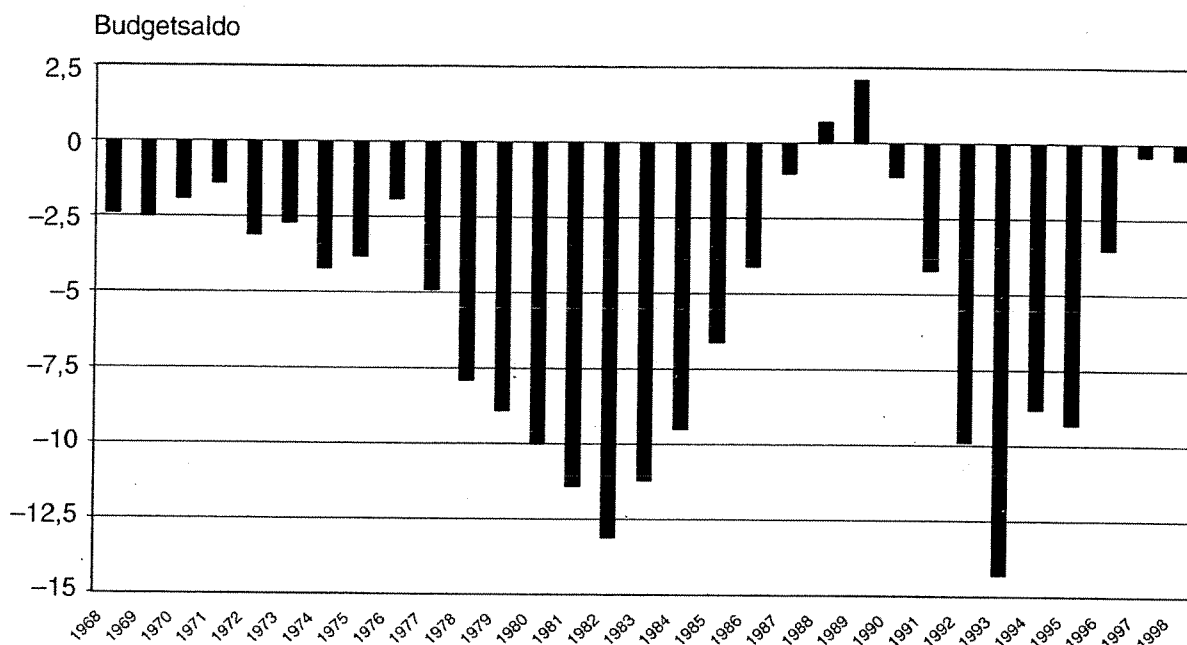
En möjlighet att skapa trovärdighet hade varit att göra tydligt att den stora devalveringen var en del av en omstrukturering av den svenska ekonomin. Det hade därför krävts en kraftig åtstramning av den inhemska ekonomin för att politiken skulle ha en chans att lyckas. Åtstramningen skulle ha varit minst så stark att den kompenserat för devalveringens expansiva effekt. Därtill skulle det sannolikt ha krävts en ytterligare åtstramning så att arbetslösheten under en tid kom att överstiga NAIRU. Många hävdade under 1980-talet den förra linjen i sin kritik av regeringens politik.

Budgetkris och budgetsanering

Som vi konstaterat tidigare hade Sverige under den aktiva stabiliseringspolitikens glansdagar hela tiden en mycket stark finansiell position för den offentliga sektorn. Sedan AP-fonderna började byggas upp i slutet av 1960-talet har dessa givit ett starkt bidrag till det offentliga sparandet, medan statsbudgeten blev svagare. Som framgår av figur 3.6 dröjde det dock ända till mitten av 1970-talet innan vi fick några påtagliga underskott i statsbudgeten. Detta blev starten för en lång period av svaga statsfinanser, med tidvis stora underskott och en snabb tillväxt i statsskuldens andel av BNP. Vid slutet av 1970-talet uppgick i Sverige den offentliga sektorns bruttoskuld till knappt 40 procent av BNP. År 1995 hade den vuxit till 82 procent av BNP. Under några år i början av 1990-talet var underskottet så stort att man med fog kunde tala om en statsfinansiell kris. Detta tvingade fram mycket omfattande program för sanering av budgeten. Sveriges utveckling var ingalunda unik bland industriländerna. Andra länder, som exempelvis Belgien och Italien, upplevde statsfinansiella kriser. Men också i länder med en mera stabil utveckling växte underskotten påtagligt. I hela OECD steg den offentliga bruttoskulden som andel av BNP från ca 40 procent 1970 till 72 procent 1995.¹¹ Det är intressant att notera att denna utveckling i ett längre historiskt perspektiv är unik. Tidigare har statsfinansiella kriser vanligen skapats av extraordinära utgifter i samband med krig. 1980- och 90-talens skulduppbyggnad har skett därför att reguljära och löpande utgifter år efter år finansieras med upplåning.

Det finns olika förklaringar till denna utveckling. En viktig faktor har varit att de offentliga utgifterna som andel av BNP vuxit i de flesta industriländerna. För hela OECD-området utgjorde de totala offentliga utgifterna 37 procent av BNP 1980. Denna andel hade 1995 vuxit till 41 procent. För Sveriges del är motsvarande tal 60 respektive 66 procent. Man har på många

Figur 3.6. Statens budgetsaldo i procent av BNP 1968–1998.



Källa: Ekonomifakta.

håll velat tolka detta som ett tecken på svaghet i den demokratiska processen. Den driver fram en utveckling av de offentliga utgifterna som den inte klarar av att finansiera.

En annan förklaringsfaktor är den ändrade balans som vi sedan slutet av 1970-talet fått mellan penningpolitik och finanspolitik. I industriländerna har inflationsbekämpningen blivit ett överordnat mål för den ekonomiska politiken. Det medel som har använts har varit en konsekvent penningpolitik. Därmed har penningpolitiken kommit att bli överordnad en relativt passiv eller neutral finanspolitik. Med en genomgående stram penningpolitik föll under början av 1990-talet en svag finanspolitik ut som ett slags stabiliseringspolitisk residual.¹² Också den allmänna internationella vändningen till bättre finanser under senare delen av 90-talet kan förklaras efter dessa linjer. En generellt sett lätt finanspolitik har möjliggjort en stramare penningpolitik och en budgetmässig konsolidering i nästan alla industriländer.

Ser vi till den svenska utvecklingen har båda dessa förklaringar giltighet. De offentliga utgifterna har sedan slutet av 1970-talet nått en nivå där problemen att finna en hållbar skattemässig finansiering är uppenbara. När det gäller den andra förklaringen är denna relevant i samband med 1992 års kris. Den dramatiska penningpolitiska åtstramning som kronförsvaret 1992 gav bidrog till den kraftiga nedgången i ekonomin. Därmed försvagades budgeten dels automatiskt, genom fallande inkomster och ökade utgifter för arbetslöshet, dels också genom olika diskretionära expansiva åtgärder som vidtogs för att parera nedgången i ekonomin. Det finns emellertid också andra förklaringsfaktorer, som vi skall återkomma till.

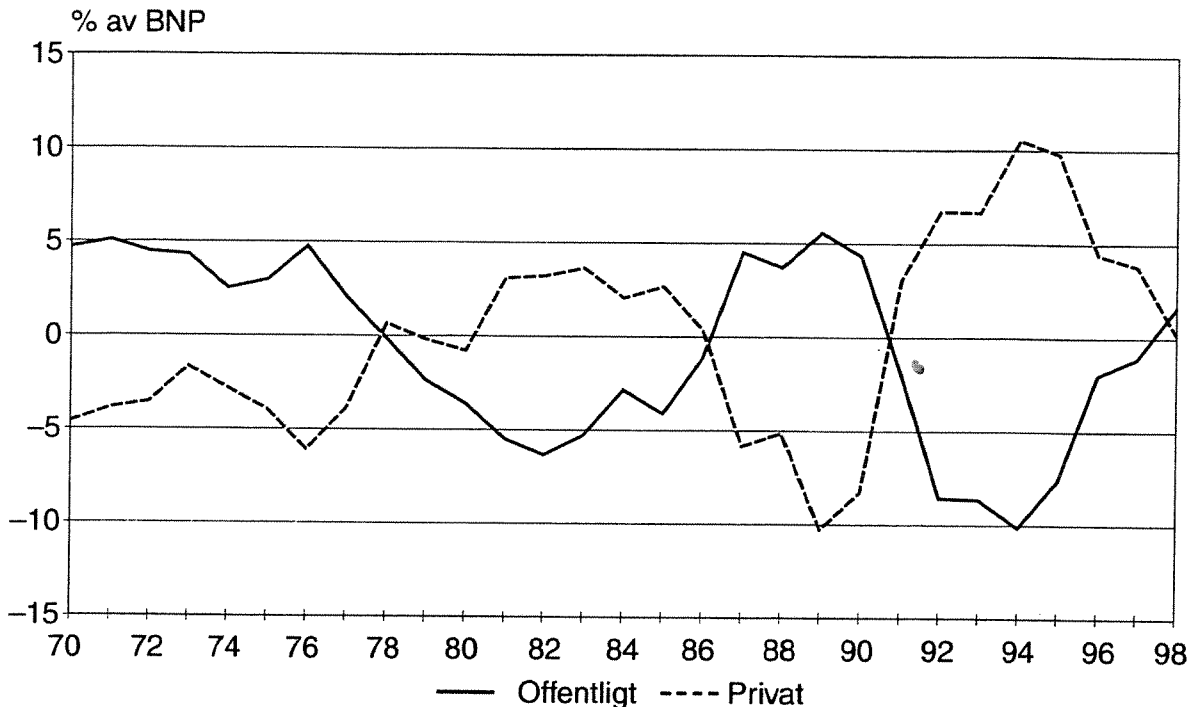
De stora budgetunderskotten har lett till att budgetsanering för många länder under början av 1990-talet kom att bli ett huvudmål för den ekonomiska politiken. Kravet på en sanering av budgeten blev i många länder akut genom att budgetproblemen drev fram en finanspolitisk kris med höga räntor och attacker mot valutan som typiska ingredienser. I Europa bidrog konvergenskriterierna för ett deltagande i EMU till att placera budgetpolitiken i centrum. Detta bidrog också till en vändning i utvecklingen mot ständigt växande offentlig skuldsättning. Vi skall här ta upp några av de frågeställningar som budgetsaneringspolitiken aktualiserar.

Den första frågan är hur farliga offentliga underskott faktiskt är. På denna fråga kan man knappast säga att den ekonomiska teorin ger något enkelt och entydigt svar. Vad som är helt klart är dock att om stora underskott får sin huvudsakliga finansiering genom en ökning i 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 flera latinamerikanska länder och i Israel. De underskott man tidvis haft i flera europeiska länder, däribland Belgien, Italien och Sverige, har däremot inte resulterat i hyperinflation.

De europeiska underskotten har som andel av BNP ofta varit väsentligt större än de latinamerikanska. Däremot har de förra finansierats genom långsiktig upplåning på obligationsmarknaderna i kombination med en relativt stram penningpolitik. Detta konstaterande reser två frågor. Den första är vilka effekter på ekonomin ett stort lånefinansierat 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 sådant till slut komma att finansieras med sedelpressarna? Vi skall här kort ta upp båda dessa frågor.

När det gäller den första frågan är ett vanligt svar att lånefinansierade underskott tenderar att leda till en undanträngning av investeringar. Detta leder i sin tur till framtida lägre tillväxt. Undanträngningen sker i huvudsak genom att lånefinansieringen av underskotten driver upp räntan. Om vi skulle ta vår utgångspunkt i teorin för rationella förväntningar är detta långt ifrån självklart. Enligt denna teori beaktar allmänheten att ett ökat underskott idag måste leda till framtida belastningar på den privata sektorn i form av skattehöjningar eller transfereringsminskningar. Enligt livsinkomsthypotesen möter därmed hushållen det ökade underskottet med ett ökat sparande. Under vissa speciella omständigheter blir sparökningen lika stor som uppgången i underskotten. Det är detta specialfall som kallas ricardiansk ekvivalens. I detta fall blir den enda effekten av underskottsökningen att sparandets fördelning förskjuts från privat till offentlig sektor. Det kan te sig långsökt att de privata aktörerna har den grad av förutseende som krävs för att teorin skall vara

Figur 3.7. Finansiellt sparande i Sverige 1970–1998.



Källa: Finansräkenskaper K11 SM 9501, KI analysunderlag nov -98.

relevant. Den finner dock ett betydande stöd i en mycket omfattande empirisk forskning på området.¹³

En belysning av samspillet mellan sparande i privat och offentlig sektor i Sverige ges i figur 3.7. Intrycket är att sparandet i de båda sektorerna är varandras spegelbilder. Det innebär att den hypotes om 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 hypotesen om ricardiansk ekvivalens bekräftas. Hypotesen om ekvivalens gäller det totala sparandet i den privata sektorn. En betydande del av förändringarna i finansiellt sparande i den privata sektorn har kommit till stånd genom förändringar i investeringarna. Det totala sparandet i ekonomin har sjunkit under den period då den offentliga skuldsättningen har ökat. Den försämrade svenska statsfinansiella positionen har gått hand i hand med en nedgång i totalt sparande och en sänkning av den totala investeringsnivån till historiskt och internationellt sett mycket låga nivåer.

Undanträngning av investeringar kan ske på olika sätt. Osäkerhet om underskottets framtida upplösning ger upphov till frågan om framtida skattehöjningar kan komma att drabba avkastningen på planerade investeringar. Om den risken bedöms som påtaglig är det naturligt att företagen håller tillbaka sina investeringar. En annan väg över vilken underskotten kan skapa undanträngningar av investeringarna kan vara genom att de tenderar att driva upp räntenivån. Detta kan i sin tur bero på att mycket stora underskott in-

nebär en risk för en framtida kraftig inflationsutveckling. Sammantaget finns det alltså en risk att mycket stora underskott, som finansieras genom upplåning på obligationsmarknaden, ger upphov till höjda räntor och lägre investeringar, vilket i sin tur kan väntas leda till lägre tillväxt.

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 obligationsmarknaderna. Möjligheterna att hålla skuldutvecklingen under kontroll beror nämligen i hög grad på förhållandet mellan real ränta och den ekonomiska tillväxten. Den strategiska indikatorn på skuldbördans storlek är skuldens andel av BNP. Utvecklingen av denna ges generellt av följande formel:

$$d_t = d_{t-1}(1+\lambda_t) - q_t$$

där d_t är skuldens BNP-andel vid tidpunkten t ,

λ_t är realränta minus real tillväxt vid tidpunkten t ,

q_t är det primära budgetsaldot, dvs. budgetsaldot minus räntebetalningar.

Formeln belyser att en stor statskuld kan generera sin egen tillväxt. Hur betydelsefull denna tillväxt blir, beror på skillnaden mellan realräntan och ekonomins tillväxt. Om en stor skuld leder till att räntan stiger och tillväxten sjunker, innebär detta att en omfattande skuldsättning kan leda in i en ond cirkel, där stigande räntor och svagare tillväxt driver upp skulden vilket i sin tur försvagar ekonomin ytterligare. Till slut kan detta leda fram till någon typ av makroekonomisk kris där regeringen tappar kontrollen över upplåningen. Även i en mera stabil situation finns det en betydande tyngd i den skuldsättningsautomatik som formeln anger. Detta kan belysas med ett enkelt exempel. Antag att statskulden i ett land är lika stor som BNP (mindre än Italien och Belgien men mer än Sverige). Antag vidare att skillnaden mellan realräntan och den reala tillväxten är 0,03. Detta innebär att den automatiska årliga skuldökningen uppgår till 0,03, dvs. 3 procent av BNP.

Detta betyder i sin tur enligt formeln att det primära budgetsaldot måste visa ett överskott motsvarande 4 procent av BNP för att skulden inte skall öka sin andel av BNP. Det är denna typ av automatik som har lett till att länder som Belgien och Italien som båda är hårt skuldsatta, trots omfattande budgetsaneringsprogram, inte långsiktigt har lyckats hindra statskulden från att växa.

Det finns sålunda mycket goda skäl för ett land att sanera budgeten om man börjat få stora och bestående underskott. Vi har också under de senaste 10–15 åren sett ett stort antal budgetsaneringsprogram genomföras i industriländerna, däribland Sverige. Den regering som skall genomföra ett sådant stöter på svårigheter av flera slag. En är att få politisk acceptans bland väljare och i parlament för en stor budgetkonsolidering. En annan svårighet är mera teknisk till sin natur. En budgetkonsolidering riskerar att ge en kon-

traktiv effekt på ekonomin, vilket i sin tur kan leda till att konsolideringen sätter krokben för sig själv.

En framgång för saneringsprogrammet kräver därför att det får en sådan utformning att det ger upphov till en positiv förtroendeeffekt, som leder till att konsumtion och investeringar hålls uppe trots den kontraktiva inriktningen på finanspolitiken. Den teoretiska grunden för ett sådant resonemang finner vi i teorin för rationella förväntningar. Om vi återknyter till de resonemang vi förde ovan, kan man enligt denna teori förvänta sig att ett trovärdigt stabiliseringsprogram leder till att hushåll och företag inser att de framtida ekonomiska utsikterna kommer att förbättras. De anpassar sig därmed till den nya situationen genom minskat sparande och ökade investeringar. Till detta kan komma de positiva effekter som ges av lägre räntor och minskad osäkerhet om framtiden. Omvänt kan med detta resonemang en, med traditionella mått, expansiv politik ge en kontraktiv effekt om den bidrar till att minska förtroendet för den framtida ekonomiska utvecklingen.

Det har under de senaste åren kommit en hel del forskning kring frågan om under vilka förutsättningar ett konsolideringsprogram lyckas. Av särskilt intresse ur svensk synvinkel är ett par arbeten av Giavazzi och Pagano (1990 och 1996). I den senare artikeln används den svenska utvecklingen kring 1992 som en illustration av tesen att en expansiv finanspolitik som leder till en ohållbar budgetsituation kan ge en kontraktiv effekt på ekonomin. Huvudfrågan är emellertid vilken effekt inriktningen av konsolideringsprogrammen har på sannolikheten att de skall lyckas. Exempel på sådana arbeten är Bartolini, Razin och Symanski (1995) och Alesina och Perotti (1995). Det främsta resultatet i dessa är att sannolikheten för att ett konsolideringsprogram skall ge ett lyckat utfall är högre om programmet i huvudsak bygger på utgiftsnedskärningar än om det i huvudsak bygger på skattehöjningar.

Att skattehöjningar dock inte med nödvändighet leder till att en budgetkonsolidering misslyckas, är Sverige ett exempel på. Det svenska budgetsaneringsprogrammet som sattes 1994 och genomfördes under perioden 1995–1997 hade en omslutning motsvarande 7 procent av BNP. Det innehöll, enligt finansdepartementets ursprungliga presentation av planen, lika delar skattehöjningar och utgiftsnedskärningar. Som framgår av figur 3.6 har budgetsaldot under den angivna perioden förbättrats mycket kraftigt. Efter en mycket snabb ökning av statsskulden är vi nu i ett läge där det är möjligt att börja amortera av den.

Ett nödvändigt villkor för denna kraftiga förbättring har varit den relativt goda ekonomiska tillväxt som vi haft i den svenska ekonomin från och med 1994. Till stor del kan denna snabba tillväxt ses som en följd av deprecieringen av kronan. Efterfrågemässigt har tillväxten varit starkt exportledd och ser vi till produktionssidan så ligger huvuddelen av uppgången på industrin. Men det är också uppenbart att konsolideringsprogrammet bidragit till att stärka förtroendet för den svenska ekonomin.

Vi har konstaterat att budgetsaneringen i hög grad underlättats av god BNP-tillväxt från och med 1994. Den svenska budgeten är mera känslig för förändringar än något annat industriland. (Se Braconier och Holden, 1999 och Elmeskov, 1994.) Detta hänger ihop med att Sverige också har den största BNP-andelen för offentliga utgifter bland industriländerna. Denna känslighet som under den senaste återhämtningen varit en positiv faktor är generellt sett problematisk. Som framgår av figur 3.6 har den bidragit till att vi fått mycket kraftiga svängningar i budgeten under de senaste decennierna. Särskilt problematiska har givetvis de mycket stora budgetförsvagningarna i samband med konjunkturedgångarna i början av 1980-talet och början av 1990-talet varit. Det som enligt ett traditionellt keynesianskt synsätt varit en automatisk stabilisator i ekonomin förefaller i praktiken ha verkat destabiliserande. Eftersom budgetens BNP-känslighet fortfarande är mycket stor kan vi återigen få betydande budgetproblem när konjunkturen nästa gång vänder nedåt.

Nya ramar för penningpolitiken

Efter de dåliga erfarenheterna av hög inflation under 1970- och 80-talen och stora budgetunderskott under 1980-talet och början av 90-talet, verkar det inom industriländerna finnas en bred enighet om att stabiliseringspolitiken bör inriktas på att åstadkomma "makroekonomisk stabilitet". Detta begrepp innefattar låg inflation och balans i den offentliga budgeten. Det innebär också att sysselsättningen är ett underordnat mål i stabiliseringspolitiken. Den underliggande föreställningen är att arbetslösheten i huvudsak bestäms av arbetsmarknadens funktionssätt. I ett längre perspektiv låter den sig inte påverkas av stabiliseringspolitiken.

Med detta synsätt får finanspolitiken en mycket begränsad roll i stabiliseringspolitiken. Den centrala rollen spelas här i stället av penningpolitiken. Sett från dagens perspektiv har därmed den aktiva finanspolitik som man förknippar med Keynes blivit en stabiliseringspolitisk parentes.

Som framgått av detta kapitel hade vi framförallt under 1970-talet såväl en akademisk som en politisk debatt kring stabiliseringspolitikens principer. Huvudfrågor i denna var avvägningen mellan finanspolitik och penningpolitik liksom avvägningen mellan normpolitik och en interventionistisk politik. Resultatet av den debatten har blivit en bred uppslutning kring penningpolitiken som huvudsakligt stabiliseringspolitiskt medel.

Det är därför naturligt att den stabiliseringspolitiska diskussionen under 1990-talet har kommit att gälla frågan om de institutionella ramarna för penningpolitiken och vilka principer som skall styra penningpolitikens utformning. Ett praktiskt resultat av denna diskussion har blivit att Sverige liksom flera andra länder genomfört betydande förändringar när det gäller penningpolitikens ramverk. Vi skall här diskutera två av dessa förändringar.

En självständig centralbank

En viktig tendens när det gäller stabiliseringspolitikens institutionella ramar under 1990-talet har varit att centralbankerna i en rad industriländer fått en väsentligt mera självständig ställning än tidigare. Den nybildade europeiska centralbanken (ECB) har också fått en mycket självständig ställning. Man hör den ibland kallas världens mest självständiga centralbank.

Det finns starka teoretiska argument för att ge centralbanken stor självständighet. För den politiska utvecklingen har det kanske varit mera betydelsefullt att världens mest framgångsrika centralbanker USA:s Federal Reserve Bank och den tyska Bundesbank båda har haft en betydande självständighet. Det finns också, som vi skall se, mera systematiska vetenskapliga belägg för att det finns ett starkt samband mellan ett lands inflationsutveckling å ena sidan och graden av självständighet för dess centralbank å den andra sidan.

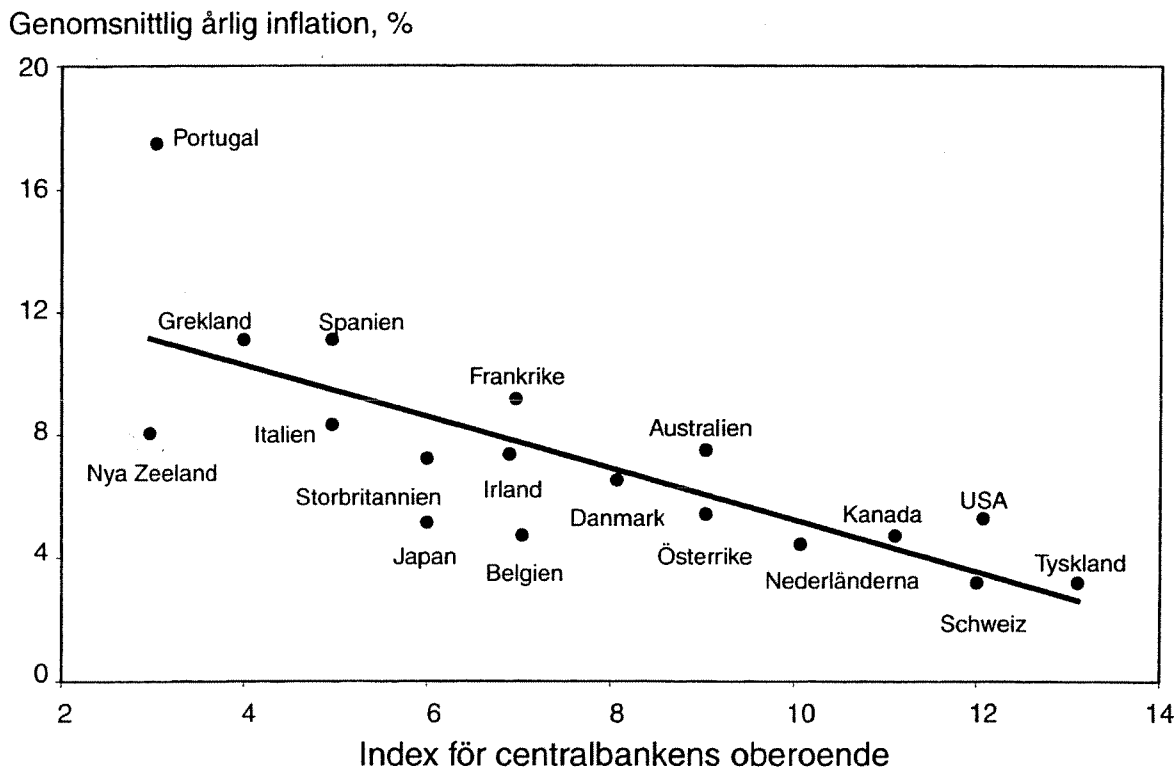
Teoretiskt kan man hämta argument för en självständig centralbank från den diskussion om tidsinkonsistens som introducerades av Kydland och Prescott (1977). Med utgångspunkt i denna teori kan man visa att regeringen blir mest framgångsrik i sin stabiliseringspolitik om man förankrar den i fasta och trovärdiga normer för sitt beteende. Om man inte lyckas etablera trovärdighet för de uppställda normerna, så innebär det att allmänheten misstänker att regeringen mot sina deklarerade föresatser kommer att vidta åtgärder som verkar pådrivande på inflationen. Detta innebär i sin tur att kostnaderna för att få ned inflationsförväntningarna eller behålla låga inflationsförväntningar kan bli mycket höga. Som vi har sett är 1980-talets svenska utveckling ett exempel på detta. Ett sätt att etablera trovärdighet för att penningpolitiken kommer att vara konsekvent när det gäller att hålla nere inflationen är att ge Riksbanken en självständig ställning och ett tydligt mandat att använda penningpolitiken till att åstadkomma stabila priser eller en låg inflation. Med en sådan ordning finns det ingen anledning för allmänheten att misstänka att penningpolitiken kommer att bjuda på några inflationistiska överraskningar. Därmed får också en självständig riksbank en större frihet att utnyttja penningpolitikens medel än vad en regeringsstyrd riksbank skulle ha. I en lågkonjunktur har sålunda en självständig centralbank lättare att kombinera en expansiv penningpolitik med fortsatt låga inflationsförväntningar än vad en regeringsstyrd centralbank skulle ha.

Går vi till empirin finns det gott om belägg för att en självständig centralbank ger en stabilare prisutveckling utan att övriga mål i den ekonomiska politiken för den skull eftersätts. En artikel bland många, som påvisat dessa förhållanden, är skriven av Grilli, Masciandaro och Tabellini (1991). Dessa författare har med sin artikel för tidningen *Economist* (25 sept.–1 okt. 1999) som utgångspunkt gjort figur 3.8. I figuren framträder ett mycket starkt samband mellan ländernas inflationsutveckling och index för graden av självständighet hos centralbanken. Författarnas slutsats i artikeln är också att den

lägre inflationen för länder med en självständig centralbank inte har kommit på bekostnad av en sämre utveckling vad gäller tillväxt eller sysselsättning.

Genomslaget för forskningsresultaten kring centralbankernas ställning har under 1990-talet varit mycket stort. I en rad länder har man ändrat de institutionella ramarna kring centralbanken så att den fått en mera oberoende ställning. Den första mycket uppmärksammade förändringen genomfördes i Nya Zeeland 1989. Därefter har en rad länder inklusive Sverige givit sina centralbanker en mera oberoende ställning. (En mera utförlig diskussion av dessa frågor ges i kapitel 4 i denna bok.)

Figur 3.8. Samband mellan Centralbankens oberoende och inflationen 1960–1992.



Källa: *The Economist*, 25 september–1 oktober 1999.

Valet av penningpolitisk regim

Också när det gäller valet av penningpolitisk regim, dvs. riktmärke för penningpolitiken, har den akademiska debatten varit mycket livlig under slutet av 1980-talet och början av 1990-talet. Även här finner vi starka kopplingar mellan den akademiska debatten och den praktiska utformningen av penningpolitiken i olika länder.

De båda vanligaste penningpolitiska regimerna efter Bretton Woods-systemets sammanbrott till helt nyligen har varit *målsatt ökning av penningmängden* respektive *fast växelkurs* mot en större valuta eller mot en bestämd

”korg” av valutor. Den första regimen har tätt sig som den naturliga för större länder, medan den fasta växelkursen har tätt sig naturlig för mindre länder. Det var också denna regim Sverige valde efter Bretton Woods och behöll fram till den påtvingade deprecieringen 1992. Under 1990-talet har, i samspel mellan den akademiska forskningen och praktiska erfarenheter, *inflationsmål* vunnit terräng som penningpolitisk regim. Också här är det Nya Zeeland som varit banbrytande när det gäller den praktiska tillämpningen. I samband med den förändrade ställningen för Nya Zeelands centralbank 1989 introducerades ett inflationsmål som utgångspunkt för bankens penningpolitik. Därefter har en rad länder följt efter, även om den exakta utformningen har skiftat något från land till land. Bland de länder som infört *inflationsmål* som penningpolitisk regim finns England och Sverige. Även den europeiska centralbanken har från sin start arbetat med denna penningpolitiska regim. Dessa förändringar har ägt rum samtidigt som en omfattande akademisk diskussion kring olika penningpolitiska regimer har bidragit till en förändring i synen på dessa. I det följande skall vi ta upp några punkter i denna diskussion. Eftersom det för Sveriges del varit *fasta växelkurser* respektive *inflationsmål* som stått i centrum koncentrerar vi här framställningen till dessa båda regimer.

En *fast växelkurs* har flera uppenbara fördelar som penningpolitiskt ankarre. För det första innebär den fasta växelkursen att prisutvecklingen för varor som handlas internationellt på sikt följer prisutvecklingen på motsvarande varor i det land eller de länder till vilken växelkursen är knuten. Detta innebär i sin tur, att om fixeringen av växelkursen uppfattas som trovärdig, styrs inflationsförväntningarna mot inflationen i det land till vilket kursen är knuten. För det andra är målet mycket operativt och ger mycket klara regler för hur penningpolitiken skall bedrivas för att det skall uppfyllas. För det fjärde är målet enkelt och tydligt och därmed också lättbegripligt för allmänheten. Detta innebär i sin tur att det bör vara lätt att få ett folkligt stöd för att hålla fast vid ett givet växelkursarrangemang.

Det finns flera exempel på att fastkurspolitiken varit ett framgångsrikt instrument när det gäller att kontrollera inflationen. Det mest påtagliga är det system av fasta växelkurser som fanns inom ramen för det europeiska växelkurssamarbetet (ERM). Detta system skapade, trots tidvis betydande störningar, en konvergens i de deltagande ländernas inflationstakter och möjliggjorde därmed starten av den Ekonomiska och monetära unionen (EMU) med elva deltagande länder.

Det finns emellertid också gott om exempel på misslyckanden för en politik med fasta växelkurser. Krisen i de asiatiska länderna, som inleddes med att Thailand var tvunget att släppa sin valuta fri, är det färskaste exemplet på detta. I dylika fall kan man argumentera för att den fastkurspolitik som drevs i de krisdrabbade länderna bidrog till att fördjupa den kris dessa länder fick gå igenom. Våra svenska erfarenheter av en fast växelkurspolitik är, som vi

har kunnat konstatera, heller inte särskilt goda. Som vi tidigare har visat finns en stor del av förklaringen till detta i att fastkurspolitiken aldrig backades upp av den finanspolitik som skulle ha krävts för att politiken skulle bli trovärdig. Det förefaller dock klart att i varje fall 1992 års kris fördjupades av försöken att hålla fast vid den målsatta växelkursen. De mycket höga räntor som krävdes för att försvara kronan bidrog till att underminera det svenska finansiella systemet och därmed till att fördjupa den finanskris som var en viktig del av den svenska ekonomiska krisen 1992. Det finns också en omfattande akademisk kritik av den fasta växelkursen som ett ankare i penningpolitiken. En översikt av denna återfinns i Obstfeld och Rogoff (1995).

Vi skall här ta upp några av punkterna i den kritik som dessa författare artikulerar. En första punkt är att i ett land med fria kapitalrörelser innebär en fast växelkurs att landet förlorar möjligheten att föra en självständig penningpolitik. Detta innebär i sin tur att penningpolitiken inte kan användas till att absorbera eller motverka inhemska chocker i ekonomin. Därtill kommer att de chocker som drabbar det land till vars valuta växelkursen är knuten fortplantas till fastkurslandet, genom ränteförändringar och/eller förändringar i växelkursen gentemot övriga länder. Ett slående exempel på detta var effekterna på den tyska ekonomin av återföreningen mellan de östra och västra landsdelarna. De påfrestningar som detta skapade för den tyska ekonomin ledde till stigande räntor i Tyskland och därmed också en press uppåt på D-marken. Genom ERM-systemet överfördes dessa specifikt tyska förändringar till hela ERM-området och även till Sverige som då var på väg att knyta sin valuta till ecun. Detta bidrog till en dämpning av tillväxt och satsning i hela Europa i ett läge där arbetslösheten i många länder redan i utgångsläget var hög.

En klassisk kritik mot fasta växelkurser är att de lämnar valutorna öppna för spekulativa attacker. När marknaden sätter press på en valuta kan vanligtvis endast en av två saker hända. Antingen tvingas landet till en depreciering eller också lyckas man stå emot attackerna från marknaden, i vilket fall växelkursen behåller sitt riktvärde. Det värsta som kan hända den som spekulerat i att valutan skall falla är att den inte gör det, i vilket fall spekulanten kan behålla sina pengar. Om å andra sidan situationen utvecklas till en depreciering så gör spekulanten en vinst. Den som spekulerar i valutans fall kan sålunda göra stora vinster utan att ta någon egentlig risk. Detta är en kritik mot fastkurspolitik som har funnits under mycket lång tid. Den har emellertid med tiden fått en växande relevans. Skälet till detta är att omfattningen på de internationella kapitalrörelserna vuxit på ett mycket dramatiskt sätt under de senaste åren. Därför är den potentiella volymen i en spekulation gentemot en valuta så stor att det i praktiken inte finns någon möjlighet för centralbankerna att hålla emot.

Också i detta fall utgör händelserna i Europa i samband med den tyska återföreningen ett belysande exempel. När de europeiska länderna i kölvatt-

net på den tyska återföreningen stod inför stigande räntor började man på många håll fråga sig om de övriga ERM-länderna faktiskt var beredda att acceptera effekterna av detta på tillväxt och sysselsättning. Skulle de inte vrida sig ur greppet från valutabindningen och låta sina valutor falla? Med utgångspunkt från en analys efter dessa linjer inleddes spekulationer mot en rad europeiska valutor med olika typer av kopplingar till ERM-systemet. Spanien, Italien, Irland, Finland, Storbritannien och Sverige tillhörde de länder som efter mer eller mindre omfattande valutaförsvar tvingades till deprecieringar. Kombinationen av försvar och efterföljande depreciering gjorde att centralbankernas förluster kunde bli mycket stora. Detta gällde också spekulanternas vinster. (En kalkyl av kostnaderna för det svenska kronförsvaret 1992 återfinns i Lundgren och Söderström, 1995.)

För såväl Storbritannien som Sverige blev den penningpolitiska slutsatsen ett byte av penningpolitisk regim. Båda länderna lät sina valutor flyta och införde efter hand inflationsmål som penningpolitisk norm. Båda länderna har också givit centralbanken en betydande självständighet.

Vi övergår nu till att diskutera för- och nackdelar med ett *inflationmål* som penningpolitisk norm. Ett sådant innefattar flera olika element (se Mishkin, 1999).

1. Offentligt tillkännagivande av medelfristiga siffrersatta mål för inflationstakten.
2. Ett institutionaliserat åtagande att låta prisstabilitet vara det primära långsiktiga målet för penningpolitiken.
3. En tillkännagiven strategi med en reducerad roll för intermediära mål, som penningmängdstillväxt och stabilisering av växelkursen.
4. Ökad öppenhet ("transparency") när det gäller den penningpolitiska strategin genom kommunikation med allmänheten och marknaderna om planerna och målen för dem som bedriver penningpolitiken.
5. Ökat ansvar för centralbanken för att inflationsmålet uppnås.

Det finns flera fördelar med målsatt inflation. Till skillnad från fastkurspolitiken ger den utrymme för penningpolitiken att fokusera på inhemska förhållanden i ekonomin. Denna regim gör det också möjligt att använda all tillgänglig information vid utformningen av penningpolitiken.

I likhet med växelkursmålet är inflationsmålet mycket lättbegripligt för allmänheten. I själva verket torde ett inflationsmål ha väsentligt större konkretion för allmänheten än ett växelkursmål.

Ett explicit siffrersatt inflationsmål skapar ett mycket lättbegripligt ansvarsförhållande för centralbanken. Om målet överskrids väsentligt har centralbanken misslyckats i sin politik. Detta gör att sannolikheten är liten för att riksbanken skall komma att bedriva en överdrivet expansiv politik. Eftersom detta förhållande är lätt att inse för allmänheten liksom för aktö-

rerna på de finansiella marknaderna bidrar detta till att öka trovärdigheten i politiken.

Ett viktigt drag i denna penningpolitiska regim har kommit att bli den öppna kommunikationen gentemot allmänheten, och strävan att göra penningpolitiken tydlig och begriplig. Det skall vara möjligt för allmänheten att känna till, och helst också förstå, vilka överväganden riksbanken har gjort när den utformat sin politik. Ett viktigt instrument för att åstadkomma öppenhet och för att kommunicera med allmänheten är de *inflationsrapporter* som numera regelbundet ges ut i en rad av de länder som arbetar med inflationsmål. Dessa innehåller ofta, i likhet med de svenska inflationsrapporterna, en explicit prognos över inflationen under den tid som är relevant för penningpolitikens utformning, samt en redogörelse för hur centralbanken ser på utformningen av penningpolitiken i ljuset av denna prognos. En annan del av öppenheten är att de flesta centralbanker, med viss fördröjning, publicerar protokoll över de avgörande policymötena i banken.

Denna öppenhet i kombination med ett tydligt ansvar för centralbanken är särskilt viktig i de fall där riksbanken har ett stort mått av självständighet, vilket ofta är fallet i de länder som övergått till inflationsmål. Man kan hävda att i dessa fall är öppenheten och det tydliga ansvaret ett demokratiskt krav och inte bara ett medel för att öka trovärdigheten i penningpolitiken.

Inflationsmålet har sålunda många fördelar som penningpolitiskt ankare, men det är inte problemfritt. Centralbanken kan inte kontrollera inflationen och ej heller förutsäga dess nivå på ett par års sikt. Det finns sålunda ett prognosproblem liksom en osäkerhet om den tidsfördröjning med vilken en ränteförändring påverkar prisnivån. Frågan om penningpolitikens avvägning blir därmed till sist fråga om en bedömning från riksbanksledningen. I denna bedömning får ekonometriskt skattade samband vägas samman med olika konjunkturindikatorer och riksbanksledningens intuition.

Förekomsten av tidseftersläpningar och osäkerhet om framtiden var i slutet av 1960-talet utgångspunkten för vad vi tidigare i detta kapitel kallade "fine-tuning"-kritiken av stabiliseringspolitiken. I princip kan penningpolitiken under en inflationsmålsregim utsättas för samma typ av kritik. Detta påpekades också av nobelpristagaren Milton Friedman i hans mycket omtalade "presidential address" inför American Economic Society (Friedman, 1968). Han avvisade där av detta skäl en målsatt prisnivå som en lämplig penningpolitisk regim. Precis som all annan stabiliseringspolitik kunde den enligt hans mening, genom åtgärder insatta vid fel tidpunkt, verka destabiliserande i stället för stabiliserande på den ekonomiska utvecklingen.

Mot detta kan man hävda att styrning av penningmängden, vilket var den regim som Friedman i stället förordade, har visat sig vara behäftad med väsentligt större problem än vad som framkom i hans analys. Det är också så att vi under de trettio år som gått sedan Friedmans anförande har haft en mycket omfattande forskning på området. Vi vet därmed mera om koppling-

en mellan penningpolitik och inflation nu än vad vi gjorde då. En del av den forskning som gjorts pekar emellertid på de stora svårigheter som finns när det gäller att prognostisera ekonomin med hjälp av ekonometriska modeller. (Vi har tidigare i detta kapitel pekat på Lucas kritik mot prognoser med ekonometriska modeller.) Generellt sett var också optimismen när det gällde att kunna styra ekonomin med olika ekonomisk-politiska instrument väsentligt mycket större 1968 än den är idag.

Det starkaste argumentet för att ett inflationsmål skall fungera bättre än vad Friedman förutsade är kanske att inflationsprognoserna i praktiken framkommer i en öppen dialog mellan centralbanken å ena sidan och allmänheten och aktörerna på de finansiella marknaderna å den andra sidan. En viktig del i processen är också att marknadens syn på inflationen hela tiden avspeglas i prisbildningen på räntebärande finansiella instrument.

Till detta kan läggas att riksbanken kan besluta om åtgärder utan den tids eftersläpning som finns i den normala politiska beslutsprocessen när man skall genomföra förändringar i finanspolitiken.

Stabiliseringspolitiken utanför EMU

Vid ingången av 1999 bildades slutgiltigt EMU med elva deltagande länder. Dessa länder har i en första fas oåterkalleligt låst de olika valutorna mot varandra. Länderna har en gemensam centralbank (ECB) som driver en penningpolitik som är gemensam för hela området. Arrangemanget innebär att de elva länderna ur penningpolitisk synvinkel redan nu har en gemensam valuta. Det är dock först vid ingången till år 2001 som länderna kommer att ha sedlar och mynt i den gemensamma valutan, euro.

Sverige tillhör inte de elva deltagarländerna och det är för närvarande oklart om, eller i varje fall när, Sverige kommer att bli medlem. Som det nu ser ut förefaller det klart att Sverige i varje fall under de närmaste åren kommer att stå utanför EMU. Detta betyder dock inte att vi är opåverkade av den nya valutaunionen. En utförlig diskussion om EMU ur ett svenskt perspektiv ges i kapitel 10 i denna bok. Här skall vi endast kort diskutera hur den europeiska valutaunionen påverkar de stabiliseringspolitiska förutsättningarna för Sveriges del.

Vi kan för det första konstatera att det redan finns en påverkan genom att Sverige är med i EU och har anslutit sig till Maastrichtavtalet. Detta innebär att vi har deltagit i den konvergensplan som var en del av förberedelsearbetet för EMU. Vi har kunnat påvisa att vi klarar huvuddelen av de kriterier som krävs för ett deltagande i EMU. Formellt sett kan den svenska budgetsaneringsprocessen efter 1992 års kris ses som en del av EMU:s konvergensprogram. Det mesta talar dock för att budgetsaneringen skulle ha genomförts efter de angivna linjerna även om Sverige inte haft den fördragsmässiga

skyldigheten att delta i konvergensprogrammet.

Så länge Sverige vill hålla möjligheten att gå med i EMU öppen, krävs att vi även fortsättningsvis håller oss inom Maastrichtkriteriernas ramar. Detta ställer bland annat krav på låga prisökningar, balans i budgeten och sannolikt också en viss amortering av statsskulden. Detta ligger i linje med de riktlinjer för stabiliseringspolitiken som regeringen har angivit i de senaste finansplanerna. Mycket talar även här för att regering och riksdag skulle ha givit dessa riktlinjer oberoende av Maastrichtvillkoren.

Genom att stå utanför EMU behåller Sverige möjligheten att föra en självständig penningpolitik. Sin största betydelse har denna självständighet om den svenska ekonomin skulle bli utsatt för en chock som inte drabbar EMU-länderna på samma sätt, eller om EMU-länderna utsätts för en chock som inte drabbar Sverige. I den löpande politiken kommer den svenska penningpolitiken i praktiken att stå under mycket starkt inflytande av den penningpolitik som förs av ECB. Genom sin bas i större delen av Europas ekonomi är ECB mera dominerande i Europa än vad tyska Bundesbank tidigare var. Utrymmet för avvikelser i räntesättning är i praktiken mycket begränsat. Betydande ränteavvikelser kan ge upphov till mycket stora kapitalflöden in i eller ut ur Sverige, vilket i sin tur kan ge effekter på växelkursen som verkar destabiliserande. Därför kan man förvänta sig att Riksbanken kommer att driva en penningpolitik som relativt nära ansluter sig till den som ECB för.

Mot en ny era av makroekonomisk stabilitet?

Från och med 1970-talets början har vi i Sverige haft en period av betydande makroekonomisk instabilitet. Stabiliseringspolitiska misstag och makroekonomiska kriser har varit återkommande inslag i den svenska ekonomiska bilden. Vi befinner oss nu i en uppgångsfas i ekonomin samtidigt som inflationen är låg. Det finns nu många bedömare, inklusive regeringen och det statliga Konjunkturinstitutet, som förutspår att vi har flera år framför oss av god tillväxt i produktion och sysselsättning samtidigt som inflationen förblir låg. Detta skulle vara liktydigt med att den långa perioden av instabilitet är över och att vi nu i stället har gått in i en period av makroekonomisk stabilitet. Vi skall avsluta detta kapitel med att diskutera sannolikheten för ett sådant scenario.

Vi kan då för det första konstatera att det skett betydande förändringar som talar för en ökad makroekonomisk stabilitet.

De positiva förändringarna finns inom två områden. Det första är statens budget- och utgiftspolitik. Budgetsaneringen under 1990-talet kan ses som en ekonomisk nödvändighet efter krisen i början av 1990-talet precis som budgetsaneringen under 1980-talet var en nödvändighet efter krisen i början av detta decennium. Lärdomarna av 1990-talets kris förefaller dock ha blivit

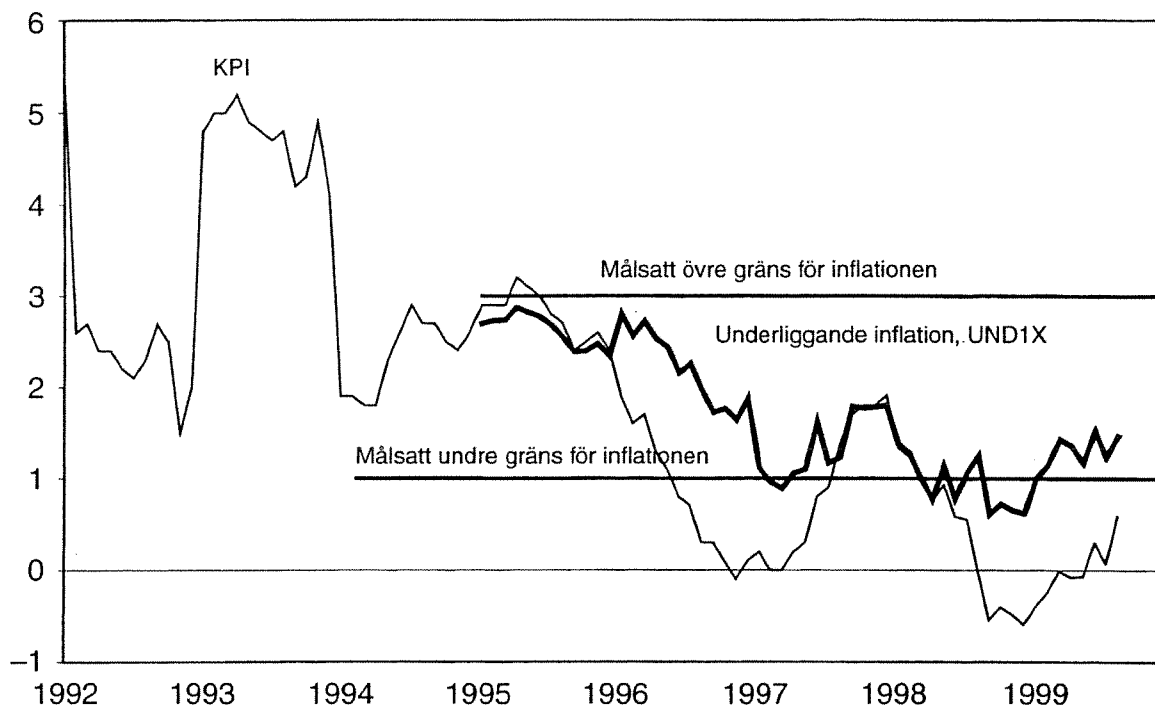
mera djupgående än efter 80-talskrisen. För det första har statsmakterna långsiktigt bundit sig för en budgetpolitik som genomsnittligt innebär en amortering av statsskulden motsvarande 2 procent om året. Detta är en målsättning som är ambitiösare än de krav som ställs för att Sverige skall kvalificera sig till EMU. Även om den svenska målsättningen tillkommit oberoende av dessa krav innebär förekomsten av ett internationellt ramverk på området att regeringens åtaganden på budgetområdet stagas upp ytterligare.

För det andra har budgetprocessen stramats upp genom införandet av ett utgiftstak. Innebörden av detta är att riksdagen varje år fixerar ett tak för utgifterna i staten och i socialförsäkringssektorn för de närmaste tre åren. När ett år gått fixeras ett nytt tak för år fyra osv. När det övergripande taket lagts fast, följs detta upp med tak på de olika verksamhetsområdena. Riksdagen förbinder sig att hålla utgifterna under de angivna taken. Om risk för över-skridanden finns skall riksdagen fatta beslut om utgiftsnedskärningar i tillräcklig omfattning. Detta system, som innehåller väsentligt flera element än dem som angivits här, ökar regeringens möjligheter att kontrollera budgetprocessen. Den innebär också en spärr för den kraftiga expansion av de offentliga utgifterna som tidigare regelbundet bidragit till att skapa överhettning i ekonomin. Det finns dock inget konstitutionellt hinder mot att ändra tidigare fattade beslut beträffande utgiftstaken. Detta skulle emellertid innebära en stor prestigeförlust för regeringen, liksom det skulle skapa en förväntan om att den i enlighet med gamla mönster skulle tappa kontrollen över utgiftsexpansionen. Till detta kommer att reaktionen från de finansiella marknaderna sannolikt skulle bli mycket negativ om detta skulle inträffa. Regeringen bör därför ha ett starkt intresse av att hålla fast vid taket.

Det andra området där ramverket ändrats är penningpolitiken. Efter den stora deprecieringen införde Sverige inflationsmål som styråra för penningpolitiken. Denna åtgärd följdes upp med beslutet om en självständig Riksbank, vilket genomfördes vid årsskiftet 1998/99. Som framgick av diskussionen i föregående avsnitt finns det både från teoretiska utgångspunkter och från praktiska erfarenheter i andra länder anledning att förvänta sig att dessa förändringar i det penningpolitiska ramverket kommer att bidra till en ökad makroekonomisk stabilitet. Ser vi till inflationsmålet har vi nu också i Sverige några års erfarenheter. Vi kan konstatera att dessa erfarenheter är positiva. Som framgår av figur 3.9 har inflationen under perioden hållit sig under inflationsmålet. Dämpningen av priserna har dock inte gått så långt att man kan tala om deflation.

När man studerar svenska och internationella erfarenheter av inflationsmålet är det viktigt att understryka, att den period under vilket inflationsmålet prövats har varit en period av låg inflation i större delen av världsekonomin. De flesta länder har haft låg inflation oberoende av vilken penningpolitisk norm som använts. Inflationsmålet som penningpolitisk regim har sålunda ännu inte testats under svåra förhållanden.

Figur 3.9. KPI och underliggande inflation i Sverige 1992–1999. Årlig procentuell förändring.



Källa: Riksbankens inflationsrapport 1999:3.

Sammantaget talar dock de förändringar som vi just pekat på för ökad makroekonomisk stabilitet. Vilka kan då hoten mot denna stabilitet vara? Historiskt sett har det funnits flera olika källor till instabiliteten. För det första har vi haft stora internationella störningar. Vietnamkriget och dess inflationistiska finansiering orsakade Bretton Woods-systemets sammanbrott och markerade startpunkten för en period av betydande turbulens i världsekonomin. De två oljeprischockerna OPEC I i början av 1970-talet och OPEC II i början av 1980-talet drev båda fram mycket djupa nedgångar i världsekonomin. Båda dessa episoder drabbade också i hög grad Sverige. Under 1980-talet och 1990-talet har vi sett flera större och mindre finansiella kriser i olika länder. Ingen av dessa har emellertid haft så genomgripande effekter på världsekonomin som någon av de just nämnda episoderna. Detta hindrar naturligtvis inte att kommande finansiella kriser kan ge upphov till stora störningar i världsekonomin. För närvarande finns det ett antal makroekonomiska obalanser i den amerikanska ekonomin som väcker oro. En högt värderad börs, negativt hushållssparande, ett stort underskott i bytesbalansen är alla företeelser som måste komma att korrigeras inom en relativt snar framtid. Det är lätt att måla upp scenarier där denna korrektion drar med sig en kraftig nedgång i hela världsekonomin. Världsekonomin har dock under senare år uppvisat en mycket stor förmåga att stå emot finansiella chocker, varför

dessa scenarier just nu mera ter sig som tänkbara hotbilder än som realistiska framtidsscenarier.

De svenska kriserna har ofta varit kombinationer av internationella störningar och inhemska störningar som ofta genererats av den politiska processen. De regelförändringar vi pekade på ovan har just vidtagits för att minska risken för den senare typen av störningar. Frågan är då hur pass stabila dessa förändringar är.

När det gäller Riksbankens självständighet är denna grundlagsfäst. Denna reform är sålunda mycket stabil och bör rimligen kunna stå pall även vid svåra ekonomiska eller politiska störningar. De finanspolitiska reformerna är inte grundlagsfästa. Utgiftstaket kan konstitutionellt sett upphävas av ett enda riksdagsbeslut. Den parlamentariska situationen med många partier och flerpartisamverkan som enda regeringsmöjlighet gör att detta inte kan uteslutas. Som vi framhöll tidigare bör incitamenten för den gruppering som har regeringsmakten vara stora att hålla fast vid utgiftstaket och en ansvarsfull budgetpolitik. Någon garanti för att man alltid kommer att göra detta finns dock inte.

Tidigare kriser har också tenderat att förstärkas genom olika typer av strukturella problem i den svenska ekonomin. Ett sådant är budgetsaldots stora känslighet för förändringar i BNP. Detta förhållande bidrog, som vi tidigare sett, till att fördjupa såväl krisen i början av 1980-talet som den i början av 1990-talet. Denna känslighet är fortfarande lika stor som då, vilket innebär att potentialen för ett upprepande i detta avseende kvarstår.

Ett annat potentiellt problem finns i den svenska arbetsmarknadens funktionssätt. Ett typiskt mönster i tidigare konjunkturuppgångar har varit att takten i löneökningarna stigit kraftigt, vilket undergrävt industrins konkurrenskraft och bidragit till hög inflation. Under den penningpolitiska regim vi nu har, kan man vid motsvarande problem på arbetsmarknaden förvänta sig ett annat reaktionsmönster. Om lönerna vid en förlängd konjunkturuppgång börjar stiga kraftigt blir det Riksbankens uppgift att bromsa konjunkturuppgången så att lönestegringstakten dämpas. Följden av en dåligt fungerande arbetsmarknad blir i detta fall inte hög inflation utan i stället en fortsatt hög arbetslöshet. Därmed blir inte en dåligt fungerande arbetsmarknad på samma sätt som tidigare ett direkt hot mot den makroekonomiska stabiliteten. Indirekt kan emellertid en fortsatt hög arbetslöshet leda till att det i längden blir svårt att upprätthålla den finanspolitiska och penningpolitiska disciplin som krävs för bibehållen stabilitet.

Ett påtagligt om än svårlokaliserat strukturellt problem är den fortgående tendensen till terms-of-trade-förlust i den svenska ekonomin. Denna innebär bland annat att det sedan 1970-talets början funnits ett långsiktigt behov att anpassa de svenska lönekostnaderna nedåt i reala termer. Detta belyses av figur 3.10. Under perioden med fasta växelkurser skedde denna anpassning genom stora och dramatiska deprecieringar av kronan, den sista 1992. I princip

kan denna utveckling gå vidare inom ramen för nuvarande system genom en fortsatt trendmässig nedgång för kronan. På sikt äventyrar en sådan utveckling inflationsmålet. Om den underliggande tendensen kvarstår måste den, för att vara förenlig med inflationsmålet, innebära att de svenska löneökningarna håller sig på en nominellt lägre nivå än dem i omvärlden. Detta förhållande kan skapa konflikter mellan fackföreningarnas ambitioner å ena sidan och Riksbankens strävanden att klara inflationsmålet å den andra sidan. Detta kan i sin tur undergräva förutsättningarna för makroekonomisk stabilitet.

Figur 3.10. Svensk reallöneutveckling i förhållande till omvärlden 1971–1998, gemensam valuta (OECD = 100).*



* På grund av databrist ingår endast följande länder i OECD: Australien, Belgien, Finland, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Japan, Kanada, Nederländerna, Nya Zeeland, Spanien, Storbritannien, Sverige, Tyskland, USA och Österrike.

Källa: OECD, *OECD Economic Outlook 65*, juni 1999.

Sammantaget har vi i Sverige genomfört betydande institutionella förändringar som verkar för ökad makroekonomisk stabilitet i framtiden. Strukturella problem finns dock kvar i ekonomin. Chansen till en varaktig period med makroekonomisk stabilitet kan därför ökas genom ett systematiskt arbete för att förbättra strukturerna och funktionssättet i den svenska ekonomin.

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 De diskussioner och uppgörelser av inkomstpolitisk natur som gjordes under 1970-talet genomfördes på Haga slott, medan de på 1980-talet ägde rum på Rosenbad.
- ¹⁰ Utförligare analyser av krisens förlopp har givits exempelvis i Lindbeckkommissionens rapport, SOU 1993:16, och i 1993 års SNS-rapport.
- ¹¹ OECD Economic Outlook juni 1996.
- ¹² En diskussion kring sambandet mellan penningpolitik och finanspolitik efter dessa linjer återfinns i Sargent och Wallace (1981).
- ¹³ En översikt över denna forskning görs i Seater (1993). I sin avhandling finner Becker (1995) stöd för hypotesen om ricardiansk ekvivalens.

Referenser

- Alesina, A. och Perotti, R. (1995), "Reducing Budget Deficits", uppsats presenterad vid Ekonomiska Rådets konferens Growing International Debt – International Experiences. Stockholm den 12 juni.
- Barno, R.J. (1974), "Are Government Bonds Net Wealth?", *Journal of Political Economy* 82.
- Bartolini, L., Razin, A. och Symansky, S. (1995), "G-7 Fiscal Restructuring in the 1990s: Macroeconomic Effects", *Economic Policy*, nr 20.
- Berg, C. och Jonung, L. (1999), "Pioneering Price Level Targeting; The Swedish Experience 1931–37", *Journal of Monetary Economics*, vol. 43, nr 3.
- Bruno, M. (1993), *Crisis Stabilization and Economic Reform*. Clarendon Press, Oxford.
- Calmfors, L. och Förslund, 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.
- Economist, The* (1999), 25 september–1 oktober 1999.
- Edgren, Faxén, Ohdner (1970), *Lönebildning och samhällsekonomi*. Rabén och Sjögren, Stockholm.
- Elmeskov, J. (1994), "OECDs View on the Swedish Budget Deficit: How Dangerous Is It? How Should It Be Analyzed?", i *Budgetunderskott och statsskuld. Hur farliga är de?* Rapport till ESO, Ds 1994:38. Fritzes, Stockholm.
- Fleming, J.M. (1962), "Domestic Financial Policies Under Fixed and Floating Exchange Rates", *International Monetary Fund Staff Papers* 9.
- Giavazzi, F. och Pagano, M. (1990), "Can Severe Economic Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries", *NBER Macroeconomics Annual 1990*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.

- Giavazzi, F. och Pagano, M. (1996), "Non-Keynesian Effects of Fiscal Policy Changes: International Evidence and the Swedish Experience", *Swedish Economic Policy Review*, vol. 3, nr 1.
- Grilli, V., Masciandaro, D. och Tabellini, G. (1991), "Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries", *Economic Policy*, vol. 13.
- Hansen, B. (1985), "Finanspolitikens ekonomiska teori", SOU 1985:25. Stockholm.
- Henrekson, 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. (1996), "Ekonomerna, prognoserna och den svenska modellen", kap. 9 i Jonung, L. (red.), *Ekonomerna i debatten – gör de någon nytta?* Ekerlids, Stockholm.
- Jonung, L. (red.) (1991), *Devalveringen 1982 – rivstart eller snedtändning?* SNS Förlag, Stockholm.
- Jonung, L. (1999), "Med backspegeln som kompass", ESO: Ds 1999:9.
- Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan, London.
- Kydland, F. E. och Prescott, E.C. (1977), "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", *Journal of Political Economy* 85.
- Lindbeck, A. (1956), "Statsbudgetens verkningar på konjunkturutvecklingen", SOU 1956. Stockholm.
- Lindbeck, A. (1975), *Svensk ekonomisk politik*. Aldus, Stockholm.
- Lindbeck, A. m.fl. (1993), *Nya villkor för ekonomi och politik*, Ekonomikommissionens förslag, SOU 1993:16. Allmänna Förlaget, Stockholm.
- Lindberg, H. och Söderlind, P. (1991), "Hur trovärdig var den fasta växelkurspolitiken 1982–90?", i Jonung, L. (1991). SNS Förlag, Stockholm.
- Lodin, S.O. (1982), *Skatter i kris*. Norstedts, Stockholm.
- Lucas, (1972), "Expectations and the Neutrality of Money", *Journal of Economic Theory* 4.
- Lucas, R. (1976), "Econometric Policy Evaluations: A Critique", i Brunner, K. och Meltzer, A.H. (red.), *The Phillips Curve and the Labour Market*. Amsterdam, New York och Oxford: North Holland.
- Lundberg, E. (1953), *Konjunkturer och ekonomisk politik*. SNS, Stockholm.
- Lundberg, E. (1985), "The Rise and Fall of the Swedish Model", *Journal of Economic Literature*.
- Lundgren, N. och Söderström, H. Tson (1995), "Kronförsvaret 1992 – Var det värt sitt pris?", i Calmfors, L. m.fl., *Ekonomisk Politik – En vänbok till Assar Lindbeck*. SNS Förlag, Stockholm
- Meidner, R. och Rehn, G. (1951), *Fackföreningsrörelsen och den fulla sysselsättningen*. LO, Stockholm.
- Mishkin, F.S. (1999), "International Experiences with Different Monetary Policy Regimes", *Journal of Monetary Economics*, vol. 43, nr 3.
- Mundell, R.A. (1963), "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates", *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29.
- Obstfeld, M. och Rogoff, R. (1995), "The mirage of fixed exchange rates", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, nr 4.
- OECD (1994), *OECD Economic Surveys 1993–94*. Paris.
- OECD (1996), *OECD Economic Outlook June 1996*. OECD, Paris.
- Phillips, A.W. (1958), "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom 1962–1957", *Economica*.
- Rivlin, A. (red.) (1987), *Den svenska ekonomins framtidsutsikter, Brookingsrapporten*. SNS Förlag, Stockholm.

- Sargent, T.J. (1979), *Macroeconomic Theory*. Academic Press, New York.
- Sargent, T.J. och Ljungström, L. (1995), "Svensk arbetslöshet: Betydelsen av skatter och subventioner", i Freeman, R.B., Swedenborg, B. och Topel, R. (red.). *NBER-rapporten: Välfärdsstat i omvandling*. SNS Förlag, Stockholm.
- Sargent, T.J. och Wallace, N. (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Quarterly Review*, höst. Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Schager, N.-H. (1988), *Unemployment, Vacancy Durations and Wage Increases: Applications of Markov Processes to Labour Market Dynamics*. Industriens Utredningsinstitut, Stockholm.
- Seater, J.J. (1993), "Ricardian Equivalence", i *Journal of Economic Literature*, mars.
- SOU 1993:16, "Lindbeckkommissionen".
- Söderström, H. Tson (1985), *Vägen till ett stabilare Sverige, Konjunkturrådets Rapport 1985*. SNS Förlag, Stockholm.
- Söderström, H. Tson (1991), *Sverige vid vändpunkten, Konjunkturrådets Rapport 1991*. SNS Förlag, Stockholm.
- Söderström, H. Tson (1993), *Fast kurs med flytande krona, Konjunkturrådets Rapport 1993*. SNS Förlag, Stockholm.
- Taylor, J. B. (1979), "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 Förlag, Stockholm.