

CLAUDIO VEDOVATO

## Ekonomiska "kriser" och ekonomisk politik\*

I internationella fora som Internationella valutafonden och OECD förs diskussioner om möjligheterna att stärka "övervakningen" (surveillance) av den ekonomiska utvecklingen och av den ekonomiska politiken i medlemsländerna. En förstärkt "övervakning" anses av många kunna skapa förutsättningar för att få länderna att beakta de internationella konsekvenserna av den egna ekonomiska politiken. Detta skulle i sin tur vara ett väsentligt inslag i ett ökat internationellt ekonomiskt-politiskt samarbete, vilket syftar till en bättre global makroekonomisk utveckling (se exempelvis Bryant [1987], Haberler [1987], OECD [1987]). Speciellt sedan 1985, då den sk Tiogruppen<sup>1</sup> (G10) presenterade en omfattande rapport över det internationella valutasystemets funktion, har de största industriländerna varit inställda på att skapa ett "ramverk" för att förbättra det ekonomisk-politiska samarbetet. Det är emellertid ännu oklart hur ett mer institutionaliserat samarbete skall kunna se ut.

Ett dylikt internationellt samarbete förutsätter bl a att enskilda länder låter det egna handlandet påverkas av de internationella återverkningarna av vidtagna åtgärder och av påtryckningar från andra länder ("peer pressure"). Man hamnar därmed i den centrala frågeställningen rörande vilka bevekelsegrunder regeringar har för den ekonomiska politik de för. Med syftet att bl a diskutera möjligheterna för ett mer formellt ekonomisk-politiskt samarbete länder emellan har OECDs sekretariat nyligen genomfört en studie över hur olika regeringar agerat då de ställts inför en ekonomisk "kris" av något slag. Studien *Why Economic Policies*

*Change Course. Eleven Case Studies* (OECD [1988]) omfattar elva fallstudier, en från varje G10-land. De "episoder" som studeras illustrerar olika ekonomisk-politiska händelseförlopp som medfört en mer eller mindre kritisk eller "ohållbar" situation vilken föranlett en omläggning av den ekonomiska politiken. Ett viktigt inslag i fallstudierna har varit att bedöma huruvida olika ekonomiska "indikatorer"<sup>2</sup> givit lämpliga "varningssignaler" om att en bekymmersam eller "ohållbar" situation höll på att växa fram.

### Alltför expansiv ekonomisk politik

De flesta episoderna (det främsta undantaget är den schweiziska) illustrerar förlopp där regeringar fört en expansiv ekonomisk politik alltför länge. Efter oljeprischocken 1973/74 valde många regeringar att upprätthålla den inhemska efterfrågan och realinkomsten genom en expansiv ekonomisk politik. Detta medförde bl a snabbt ökande budgetunderskott. Man lyckades i de flesta fall inte tackla de underliggande problemen förrän situationen blev krisartad och behovet av åtgärder allmänt accepterat av såväl fackföreningar som allmänhet.

\*Författaren svarar ensam för artikelns innehåll och de åsikter som framförs delas inte nödvändigtvis av Finansdepartementet.

<sup>1</sup> G10 är ett forum för samråd mellan de viktigaste industriländerna och består av Förenta staterna, Japan, Förbundsrepubliken Tyskland, Frankrike, Storbritannien, Canada, Italien, Belgien, Schweiz, Sverige och Nederländerna.

<sup>2</sup> Diskussionen om multilateral övervakning i kretsen av G10 och G7 länder knyts till användandet av ekonomiska "indikatorer" som BNP-tillväxt, arbetslöshet, räntor, inflation etc. Det är emellertid fortfarande oklart vilken roll sådana "indikatorer" skall ha utöver den traditionella roll de haft för utformningen av den ekonomiska politiken (se exempelvis Miller och Williamson [1987]).

*Fil dr CLAUDIO VEDOVATO är verksam vid Finansdepartementets internationella enhet.*

I *Storbritannien* och *Italien* medförde den expansiva ekonomiska politiken efter oljeprishöjningarna hög inflation och problem med externbalansen. Den förda politiken ledde till kriser för liran respektive pundet under år 1976. Först vid dessa valutakriser ändrades den ekonomiska politiken och fick en mer restriktiv inriktning.

Också för de tre största länderna, Föränta staterna, Japan och Förbundsrepubliken Tyskland diskuterar OECD episoder där man under en alltför lång tid fört en expansiv politik som så småningom genererat problem. I *Förenta staterna* gavs från 1977 till 1979 prioritet åt att nå hög ekonomisk tillväxt genom en expansiv ekonomisk politik. Detta ledde bl a till höjd inflationstakt. Trots att problemen med hög inflation (och en svag dollar) var påtagliga under en langre tidsperiod dröjde administrationen med att vidta åtgärder. När inflationen mot slutet av 1979 låg på hela 13 procent lades den ekonomiska politiken om. Penningpolitiken gavs en klart restriktiv inriktning. Förändringen av den ekonomiska politiken sammanföll med ett skifte på posten som ordförande för Federal Reserve.

Också i *Japan* fördes under slutet av 1970-talet en expansiv ekonomisk politik. Denna politik, liksom den som fördes i Förbundsrepubliken vid denna tidpunkt, var delvis ett resultat av externa påtryckningar, som bl a kommit till uttryck vid OECDs Ministerrådsmöte år 1976, om att reducera överskottet i den japanska bytesbalansen. Politiken, som främst bedrevs med finanspolitiska medel, ledde till ökad inflation och turbulens på de finansiella marknaderna. Yenen sattes under ett starkt nedåtriktat tryck. OECD-sekretariatet menar att de japanska myndigheterna klart överskattade finanspolitikens möjligheter att generera en stark BNP-tillväxt, medan man underskattade kostnaderna för denna politik.

Trots att den ekonomiska politiken i *Förbundsrepubliken Tyskland* omkring 1977/78 hade börjat inriktas på att nå prisstabilitet förde man under slutet av 1970-talet en expansiv ekonomisk politik. Liksom Japan hade Förbundsrepubliken överskott i bytesbalansen och utsattes för

internationella påtryckningar att stimulera den inhemska ekonomiska aktiviteten. Politiken ledde till högre inflation, försämring av bytesbalansen, kapitalutflöde och en försvagning av D-marken. Inför risken av en depreciering-inflationsspiral stramades politiken åt kraftigt i början av 1981.

Utvecklingen i *Belgien*, *Holland* och *Sverige* efter oljekrisen 1973/74 visar påtagliga likheter. Dessa relativt små och starkt utrikeshandelsberoende länder förde en likartad ekonomisk politik och ackumulerade såväl strukturella som makroekonomiska problem (bl a stora budgetunderskott) som kulminerade med ändrad inriktning av den ekonomiska politiken i början av 1980-talet.

Myndigheterna i *Belgien* och *Sverige* devalverade respektive lands valuta under 1982 (francen devalverades i februari och kronan i oktober) och började dessutom föra en stramare finanspolitik. I *Holland* nöjde man sig med finanspolitiska åtgärder.

Den *svenska* devalveringen benämns "aggressiv" i bemärkelsen att den inte avsåg att kompensera för ett dåligt kostnadsläge. Tvärtom låg den svenska industris relativkostnader efter devalveringen 1981 något bättre till än innan oljekrisen 1973/74.

Den faktor som enligt OECD-studien främst utlöste denna ekonomisk-politiska åtgärd var budgetunderskottens utveckling. Ökade räntekostnader för att finansiera budgetunderskotten tenderade att konkurrera ut utgifter för andra ändamål. Även om underskotten i bytesbalansen inte utvecklades lika dramatiskt som budgetunderskotten utgjorde även dessa en viktig signal för ekonomiska åtgärder.

Slutligen pekade den stagnerande industriproduktionen samt den blygsamma BNP-utvecklingen i *Sverige* jämfört med övriga OECD-länder på att en ny ekonomisk politik var nödvändig. OECD-sekretariatet menar att de problem man ville komma åt hade varit uppenbara under en längre period och tycks mena att den relativa politiska instabilitet som rådde under den andra borgerliga regeringsperioden bidrog till inaktivitet. Den nya socialde-

mokratiska regeringen som tillträdde 1982 hade ett behov av att visa handlingskraft.

Den *schweiziska* episoden är av helt annan karaktär. De schweiziska myndigheterna har traditionellt givit målet prisstabilitet hög prioritet. Pga av internationella faktorer, främst ett svagt förtroende för dollarn, sattes schweizerfrancen under ett starkt apprecieringstryck från mitten av år 1977. Detta ställde myndigheterna inför ett svårt dilemma. Om man gav fortsatt hög prioritet till målet om prisstabilitet skulle en fortsatt appreciering av francen skapa stora problem för exportindustrin. Om man istället försökte stabilisera växelkursen skulle detta komma i konflikt med målet om prisstabilitet. I oktober 1978 betraktade myndigheterna situationen som "ohållbar". Francens appreciering hade föranlett omfattande klagomål från exportindustrin och orderingången hade minskat dramatiskt. Den schweiziska centralbanken beslöt att ge absolut prioritet åt en stabilisering av francen. Man satte ett mål för kursen franc per D-mark och deklarerade att man var beredd att intervensera i nödvändig omfattning för att garantera denna kurs.

Genom bl a massiva interventioner på valutamarknaden lyckades myndigheterna påverka aktörernas förväntningar om francen som stabiliserades i början av 1979. Stabiliteten för francen uppnåddes till priset av en kraftig ökning av den monetära basen. När francen stabiliserats återgick myndigheterna till att prioritera prisstabilitetsmålet. Trots en viss ökning av inflationstakten 1979-80, delvis som en konsekvens av penningmängdsökningen, tycks de schweiziska myndigheterna ha klarat en svår situation utan att i någon märkbar grad skadat förtroendet för sin strävan att uppnå prisstabilitet. Detta pekar på betydelsen av regeringens *trovärdighet*. Genom att under en lång period ha inriktat den ekonomiska politiken på att garantera låg inflation kunde man *tillfälligt* ändra politik utan negativa marknadsreaktioner. Därmed inte sagt att man skulle kunna upprepa detta. Trovärdighet är svårt att vinna och kan vara lätt att mista.

### Ingen brist på tidiga varningssignaler

En av slutsatserna från OECD-studien är att det inte har varit brist på tidiga varningssignaler, eller "indikatorer", som medfört att beslutsfattare dröjt med att vidta åtgärder då problem uppstått. En kombination av traditionella ekonomiska data och ekonomisk analys försåg myndigheterna med vederbörlig kunskap långt innan händelseförlopp utvecklades till en "krisartad" situation.

Varför dröjde då regeringar med att vidta lämpliga åtgärder? En del av förklaringen är att många regeringar har haft en överdriven tilltro till "stabiliseringspolitik". Man har ofta haft överdrivna förväntningar på vad man kan åstadkomma med efterfrågestimulerande politik och man har underskattat kostnaderna för detta slag av politik. "Politiska förhållanden" bidrar givetvis också till att förklara varför regeringar dröjt med att handla. Det är vid det här laget väl dokumenterat hur ovilliga politiker är att vidta åtstramningsåtgärder som kan leda till förlorade väljarsympatier.

När man agerat har handlandet i flera fall utlösts av ett kraftigt tryck på den egna valutan. Detta har på olika sätt ställt beslutsfattarna inför en mer eller mindre "ohållbar" situation. Tillsättandet av en ny regering eller en ny nyckelperson i administrationen har också varit av betydelse för *tidpunkten* för det ekonomisk-politiska agerandet.

### Stabila spelregler nödvändiga

Flera av episoderna ovan visar att det varit lättare för beslutsfattare att föra en expansiv ekonomisk politik än att genomföra åtstramningsåtgärder när uppenbara behov för detta förelegat. Även om gränsen mellan en allvarlig situation och en "ohållbar" situation är flytande (OECD-sekretariatet försöker inte ge någon definition) antyder flera av episoderna att politiker agerat först då en händelseutveckling fått ett mycket synligt och negativt förlopp (exempelvis ett kraftigt och till synes okontrollerbart valutautflöde).

Jag vill peka på en i tiden näraliggande

episod som styrker denna bild av beslutsfattarnas beteende. Den amerikanska administrationen har under en längre tid fört en politik som skapat förhållandevis stora budgetunderskott. Detta har i sin tur bidragit till att generera underskott i den amerikanska bytesbalansen och därmed till den situation med stora externa obalanser mellan de tre stora industriländerna Japan, Förbundsrepubliken och Förenta staterna, som kännetecknat världsekonomin under de senaste åren. Trots att det länge varit uppenbart att administrationens politik skapat problem och trots såväl internationella som inhemska uppmaningar att strama åt budgeten så har agerandet i denna riktning varit svagt.

I oktober 1987 rasade så börskurserna i Förenta staterna och i övriga industriländer kraftigt. Detta påstods hänga samman med de stora externa obalanserna och den osäkerhet som dessa skapade för växelkurser, räntor mm. Oavsett om det påstådda orsakssammanhanget existerade eller inte, handlade den amerikanska administrationen under intryck av händelseutvecklingen på börserna. En budgetöverenskommelse träffades mellan presidenten och kongressen om en nedskärning av budgetunderskotten under budgetåren 1988 och 1989. Även om denna överenskommelse kan vara otillräckligt stram illustrerar ändå dess tillkomst att det var en situation som uppfattades som "krisartad" som föranledde åtgärder. Innan börsnedgången hade få trott att en sådan överenskommelse var möjlig.

De ömsesidiga beskyllningarna mellan de tre stora länderna rörande ansvaret för de externa obalanserna och osäkerheten på de finansiella marknaderna, tystnade tvärt efter börsnedgången i oktober 1987. Detta antyder att internationellt "samarbete" kanske också fungerar bäst vid "kriser". Centralbankerna försåg de finansiella marknaderna med likvida medel för att undvika en likviditetskris som konsekvens av raset på världens börser. Man vågar kanske påstå att regeringarna varit skickligare på att överkomma kriser än på att förhindra deras uppkomst.

Vad kan då göras för att i framtiden få

regeringar att undvika en politik som leder till bekymmersamma situationer som de som tecknats ovan? I mitt tycke borde politiker i allmänhet sänka sina *stabiliseringspolitiska ambitioner*. Regeringar bör inte försöka styra utvecklingen på kort sikt utan inrikta politiken på att skapa stabila spelregler för de ekonomiska aktörerna. En förändring i denna riktning är skönjbar i många länder och i Schweiz och Förbundsrepubliken Tyskland har den ekonomiska politiken nu under en längre tid styrts av en prisstabiliseringsnorm som tar fasta på ekonomisk tillväxt i ett medelfristigt perspektiv. Det finns dock på många håll fortfarande en övertro på vad man kan åstadkomma med kortsiktiga åtgärder. Bl a SNS Konjunkturråd har pekat på behovet av normer för den ekonomiska politiken (Söderström [1985]).

Ett sätt att öka trovärdigheten för utfästa normer och minska regeringars möjlighet att låta den ekonomiska politiken styras av kortsiktiga överväganden är att ändra de *ekonomisk-politiska beslutsreglerna*. Hit hör förslag om krav på kvalificerad majoritet för utgifts- och skattebeslut i parlamenten, och krav på koppling mellan utgifts- och finansieringsbeslut i offentliga budgetar. I många länder skulle centralbanken kunna ges en mycket självständigare ställning än den har i dag.

## Referenser

- Bryant, R C, [1987], "Intergovernmental Coordination of Economic Policies: An Interim Stock-taking", i P A Volcker m fl [1987].
- Miller, M H & Williamson, J, [1987], "Targets and Indicators: A Blueprint for International Coordination of Economic Policies", *Policy Analyses in International Economics*, No 22. Institute for International Economics, Washington D C.
- Haberler, G, [1987], "Further Thoughts on International Policy Coordination", i P A Volcker m fl [1987].
- OECD, [1987], *Interdependence and Co-operation in Tomorrow's World*. Paris.
- OECD, [1988], *Why Economic Policies Change Course. Eleven Case Studies*. Paris.
- Söderström, H T (utg), [1985], *Nya spelregler för tillväxt*. SNS, Stockholm.
- Volcker, P A m fl, [1987], "International Monetary Cooperation: Essays in Honor of Henry Wallach", *Essays in International Finance*, No 169. Princeton, New Jersey.