

JONAS AGELL
ANDERS VREDIN

Normer eller diskretion i stabiliseringspolitiken?*

Jonas Agell och Anders Vredin diskuterar här kritiskt argumenten för en normbaserad stabiliseringspolitik i allmänhet och en prisstabiliseringsnorm i synnerhet. Slutsatsen är att varken teoretiska eller empiriska forskningsresultat talar så tydligt för en omläggning av valuta- och stabiliseringspolitiken som många ekonomer gör gällande. I själva verket har de flesta av argumenten för en intelligent stabiliseringspolitisk aktivism fortsatt bärkraft.

Illasinnade personer utan formell utbildning i nationalekonomi förnöjer ibland varandra med en rolig historia om den luggslitne professorn i nationalekonomi, som vid ett av sina fåtaliga besök i huvudstaden stöter ihop med en gammal student. Studenten, numera iklädd framgångsattribut som sidenkostym och tunn dokumentportfölj, frågar en smula spefullt den gamle mannen om han har bytt tentamensfrågor. "Nej", svarar professorn förskräckt, "men svaren är nya". Historien förtäljer inte vilket ämne som faller inom professorns examinationsområde, men en gissning så god som någon är att det rör sig om makroteori och stabiliseringspolitik. Nedanstående citat från Hans Tson Söderströms översikt av stabiliseringspolitiken i Sverige utgör ett slående exempel på hur svaren ändrats

över tiden inom detta område.

"Budgetpolitiken bedrevs ... inte i någon uttalad avsikt att påverka ekonomins konjunktursvängningar. De offentliga utgifterna sågs enbart som ett medel att tillgodose olika kollektiva behov (forsvar, rättsvasen, förvaltning) och skatterna enbart som ett sätt att fördela dessa kostnader på ett rimligt sätt över medborgarna. Att statens budget skulle vara balanserad ansågs självklart ... konjunktursvängningar ... sågs som ett naturligt (ibland rent av onskvärt) inslag i naringslivets utveckling. ... Arbetslösheten betraktades ... huvudsakligen som ett konventionellt prisbildningsproblem, dvs som ett resultat av alltför hoga löner."¹

Detta skulle kunna vara en god beskrivning av hur många nationalekonomer idag ser på finanspolitiken. Men beskrivningen gäller faktiskt förhållandena före 1930-talet, dvs före de keynesianska idéerna om behovet av en aktiv stabiliseringspolitik. Under efterkrigstiden har

Docent JONAS AGELL är forskare vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet.

Ekon dr ANDERS VREDIN är forskare vid Fackföreningsrörelsens Institut för Ekonomisk Forskning, FIEF, Stockholm.

* Vi är tacksamma för (ofta kritiska) synpunkter från Lars Calmfors, Lars Horngren, Karl-Gustaf Lofgren, Johan Myhrman, Henry Ohlsson och Mats Persson.

¹ Söderstrom [1990], s 55-56.

den ekonomisk-politiska debatten om stabiliseringspolitikens möjligheter och begränsningar svängt från keynesiansk optimism tillbaka till klassisk skepticism. Idag pekar nationalekonomerna åter på vikten av att begränsa den ekonomisk-politiska handlingsfriheten med olika normer eller regler om exempelvis budgetbalans.²

I den svenska debatten innebar rapporten från SNS Konjunkturråd 1985 ett genombrott för idéerna om stabiliseringspolitiska regler och normer.³ Rådet förespråkade att en "prisstabiliseringsnorm" skulle ersätta den "sysselsättningsnorm" som man menade hade varit vägledande för stabiliseringspolitiken sedan 1930-talet. SNS-ekonomerna underströk att en central förutsättning för att en sådan politik skall bli framgångsrik är att den åtföljs av olika institutionella reformer som gör den trovärdig. Ökat offentligt sparande, stopp för statlig utlandsupplåning, avvecklad valutareglering, och "cash limits" för löneökningarna inom den offentliga sektorn var några – bland många – förändringar av den ekonomiska politiken som SNS-ekonomerna förordade. Med facit i hand kan vi konstatera att den ekonomiska politiken i stort sett följt dessa riktlinjer.

I 1991 års konjunkturrådsrapport förespråkas något som man inte ansåg att Sverige var moget för 1985, nämligen ett medlemskap i det europeiska valutasamarbetet, EMS. SNS Konjunkturråd ser en fast kronkurs inom ramen för EMS som ett verksamt medel för att underbygga en prisstabiliseringsnorm och förhindra regeringen att driva en inflationistisk devalveringspolitik. Ett annat förslag, med samma innebörd, är att ge riksbanken en gentemot regeringen självständigare ställning vid utformningen av valutapolitiken.⁴

Vi ska i denna artikel kritiskt granska argumenten för en normbaserad stabiliseringspolitik i allmanhet och en prisstabiliseringsnorm i synnerhet. Vi kommer i det följande att redogöra för den forskning

om inflation, arbetslöshet och ekonomisk-politisk trovärdighet som argumenten för en prisstabiliseringsnorm bygger på. Vi kommer också att visa på hur dessa teorier, som i allt väsentligt har utvecklats för en sluten ekonomi, kan – eller inte kan – överföras på en öppen ekonomi och på frågor om växelkurspolitik. Vår slutsats är att varken teoretiska eller empiriska forskningsresultat talar så tydligt för en omläggning av stabiliseringspolitiken som många ekonomer gör gällande. Det finns helt enkelt inga enkla "klipp" vad gäller utformningen av stabiliseringspolitiken. I själva verket är införandet av en prisstabiliseringsnorm, underbyggd av en bindande fast växelkurs, exempel på åtgärder som är forenade med avsevärda risker.

Ingen är betjänt av att dessa problem sopas under mattan, i synnerhet inte normförespråkarna. Sakligt illa underbyggda reformer av stabiliseringspolitiken bär fröet till sin egen undergång. Som påpekades i SNS-rapporten 1985 är en

² För översikter på svenska, se uppsatserna av Mats Persson och Torsten Persson i *Ekonomiska Rådets Årsbok* 1989.

³ I det följande åberopar vi SNS Konjunkturråd (rapporterna från 1985–91) som vår huvudsakliga referens vad gäller svenska förslag om en normbaserad stabiliseringspolitik. Även om SNS-ekonomerna (genom tata byten av rådsmedlemmar) torde vara ganska representativa vad gäller många universitetsekonomers syn på stabiliseringspolitiken, är denna avgränsning naturligtvis en smula godtycklig. Många ekonomer har drivit frågan om fasta spelregler i den ekonomiska politiken parallellt, och ibland före, SNS-ekonomerna. Det mesta av de aktuella – och spelteoretiskt motiverade – tankarna om en trovärdig och regelbaserad ekonomisk politik återfinns i en opublicerad PM av Johan Myhrman från 1980. För andra normargument, se också Calmfors [1979], Jonung [1978] och Lindbeck [1978].

⁴ Detta förslag återfinns bla i 1988 års konjunkturrådsrapport.

första förutsättning för en trovärdig prisstabiliseringsnorm att allmänheten uppfattar den som önskvärd. För normens – och förmodligen också ekonomkårens – långsiktiga trovärdighet är en minst lika viktig förutsättning att allmänheten i efterhand, när normen väl har införts, inte drabbas av obehagliga överraskningar.

Inflation och arbetslöshet

Finns det något samband mellan inflation och arbetslöshet? Svaret på denna fråga är av avgörande betydelse för att bedöma värdet av en prisstabiliseringsnorm. Om det inte finns något samband mellan dessa storheter, eller om det finns ett positivt samband – så att lägre inflation åtföljs av lägre arbetslöshet – ja, då är situationen oproblematiske. Då råder det ju nämligen ingen konflikt mellan en prisstabiliseringsnorm och en sysselsättningsnorm.

En vanlig uppfattning är att det finns en målkonflikt på kort sikt, men inte på lång sikt. På kort sikt kan den nominella lönenivån uppfattas som ganska trögrörlig, pga tidigare ingångna lönekontrakt och olika följsamhetsklausuler. En ökning av inflationen leder då till sänkta reallöner, ökad efterfrågan på arbetskraft och minskad arbetslöshet; den kortsiktiga Phillipskurvan (dvs sambandet mellan inflation och arbetslöshet) har alltså en negativ lutning.

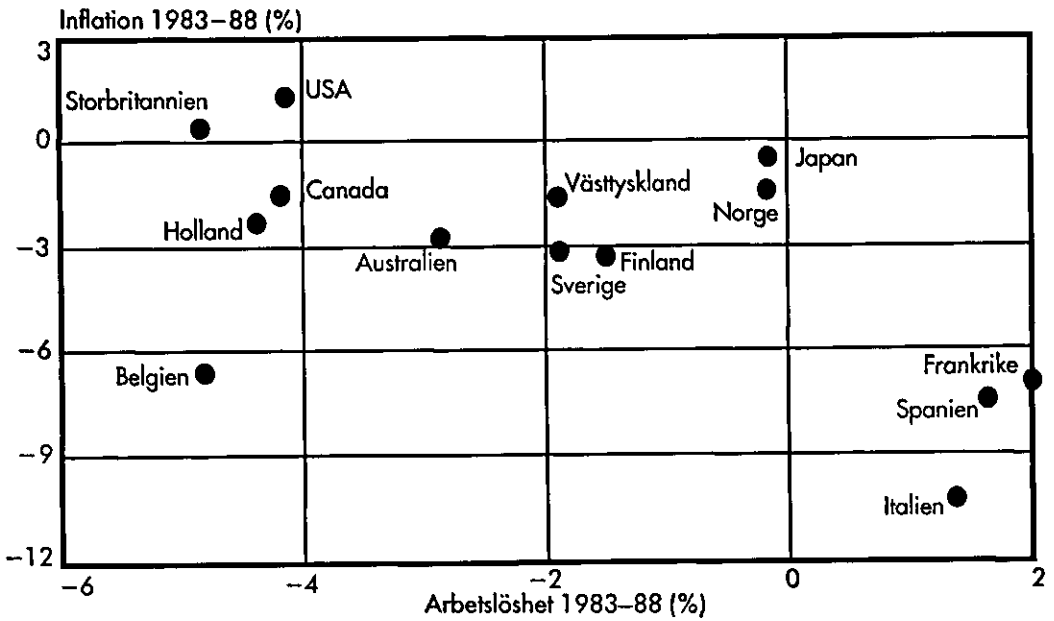
På lång sikt blir bilden en annan. Då baseras lönesättningen på rationella, och i genomsnitt korrekta, inflationsförväntningar. Den långsiktiga arbetslösheten bestäms av strukturella (snarare än konjunkturella) faktorer, och påverkas inte av en generell stimulanspolitik som verkar via högre inflation. Den långsiktiga Phillipskurvan blir därigenom vertikal, eller möjligen positivt lutande. Det senare skulle kunna vara fallet om hög inflation på olika sätt leder till att ekonomins funktionssätt försämrats. Då skulle högre inflation på lång sikt kunna åtföljas av

lägre sysselsättning och mindre produktion.

Dessa teoretiska resonemang har visst empiriskt stöd. Den långsiktiga svenska Phillipskurvan under efterkrigstiden är i stort sett vertikal, eller möjligen svagt positivt lutande. Arbetslöshetsnivåer i intervallet 1–3,5 procent har kombinerats med vitt skilda inflationstakter. Ändå tycks det finnas tydliga negativa samband mellan inflation och arbetslöshet under vissa delperioder. År 1956 var inflationen omkring 4 procent och arbetslösheten 1,5 procent. Efter en period av först fallande inflation och stigande arbetslöshet följde av stigande inflation och fallande arbetslöshet var vi 1966 tillbaka vid detta utgångsläge. En liknande "loop" gjordes åren 1979 – 1988, men då på högre inflations- och arbetslöshetsnivåer. Motsvarande samband – en långsiktigt vertikal, eller möjligen svagt positivt lutande, Phillipskurva, och tydliga "loopar" med negativa samband på kort sikt – kan noteras även i flera andra länder (se Blinder [1987]). En internationell jämförelse av genomsnittliga inflations- och sysselsättningsnivåer under perioden 1976–85 ger stöd för hypotesen om ett långsiktigt svagt positivt samband mellan inflation och arbetslöshet (Cooley & Hansen [1989]).

Detta innebär inte att målkonflikten mellan inflation och arbetslöshet är negligierbar. Den kortsiktiga Phillipskurvan finns i våra datamaterial, och ställer stabiliseringspolitiken inför svåra avvägningsproblem. Inflationsbekämpning är inte gratis, utan måste betalas med recessioner och lågt kapacitetsutnyttjande. Studerar man förändringen i inflationstakt och arbetslöshet mellan 1983 och 1988 i ett antal länder framgår ett tydligt negativt samband mellan förändringen av inflation och arbetslöshet, se *Figur 1*. Länder som har minskat sin inflation relativt mycket har också betalat ett pris i form av en relativt sett mer oförmånlig arbetslöshetsutveckling. Att sambandet mellan inflation och arbetslöshet tycks vara av temporär natur

Figur 1 Förändring i arbetslöshet och inflation, 1983–88.



Källa: OECD.

innebär inte att det kan negligeras. Produktionsbortfall i dag betalas inte tillbaka i morgon med ränta. Också ett temporärt underutnyttjande av produktionskapaciteten undergräver våra framtida konsumtionsmöjligheter.

Trovärdighetsproblem och optimal stabiliseringspolitik

Förespråkare för "fasta spelregler" i stabiliseringspolitiken har genom åren byggt sina rekommendationer på vitt skilda argument. Ett första argument bygger på förekomsten av ofullständig information. På grund av vår bristfälliga kunskap om ekonomins dynamiska struktur riskerar den aktiva konjunkturpolitiken i själva verket att destabilisera ekonomin och göra konjunkturfluktuationerna mer accentuerade. Expansionistisk konjunkturpolitik igångsatt i en lågkonjunktur riskerar att få full effekt först när den är som

minst önskad – i en högkonjunktur. Det andra traditionella normargumentet är inspirerat av den sk *public choice*-skolan. Med detta synsätt är den aktiva stabiliseringspolitiken ett instrument för de politiska beslutsfattarnas egna ambitioner och maktintressen. Genom att expandera den offentliga verksamheten i lågkonjunkturer och undvika motsvarande neddragningar i högkonjunkturer försöker politikerna att gradvis skaffa sig ett allt större inflytande över ekonomin, vilket på sikt försämrar ekonomins funktionsförmåga.⁵

Dagens svenska normförespråkare bygger i stället sina förslag på det senaste

⁵ Ett närbesläktat argument bygger på antagandet om förekomsten av politiska konjunkturcykler. Regeringen förutsätts då använda diskretionär stabiliseringspolitik i syfte att maximera sannolikheten att bli omvald.

decenniets forskning kring den ekonomiska politikens trovärdighetsproblem.⁶ Grundtanken är enkel. Utgångspunkten för det mesta av den moderna makroteorin är att allmänheten har rationella förväntningar. I trovärdighetslitteraturen utvidgas det rationella förväntningsbegreppet till att också gälla drivkrafterna bakom uppläggningsen av den ekonomiska politiken. Att regeringen lovar att bekämpa inflationen betyder i sig själv inte att allmänhetens inflationsförväntningar minskar. Bara om regeringen också har incitament att översätta ord till handling minskar inflationsförväntningarna. Föreligger inte dessa incitament, ja då är antiinflationpolitiken inte trovärdig.

I en inflytelserik artikel har Barro och Gordon [1983] applicerat det i sig allmänna trovärdighetsargumentet på ett stabiliseringspolitiskt problem. Barros och Gordons modell bygger på antagandet om en naturlig arbetslöshetsnivå, som av någon anledning är högre än vad regeringen finner optimalt. Allmänheten har rationella inflationsförväntningar och de nominella lönerna är fullständigt flexibla. I denna modell är det därför optimalt att införa en strikt prisstabiliseringsnorm, dvs att sätta inflationstakten till noll. Icke desto mindre är en sådan politik inte trovärdig, eller "tidskonsistent". Allmänheten vet att vid låg inflation kommer regeringens nytta av en marginell ökning i sysselsättningen att vara högre än dess upplevda kostnader av marginellt högre inflation. Allmänheten inser därför att regeringen kommer att försöka skapa inflationsövertäckningar. Modellens enda tänkbara rationella och trovärdiga förväntningsjämvikt karakteriseras därför av hög inflation (precis så hög att regeringen inte längre har incitament att skapa inflationsövertäckningar), utan att arbetslösheten för den skull avviker från sin naturliga nivå.

Barros och Gordons modell, eller smärre varianter av den, tillhandahåller

det mesta av de teoretiska fundamenten för de svenska normanhängarna.⁷ Genom att via olika institutionella förändringar "bakbinda händerna" på en alltför expansionistisk regering ska den tvingas att föra en trovärdig låginflationspolitik. Om det vore möjligt att på något sätt binda regeringen vid en prisstabiliseringsnorm skulle detta, inom ramen för Barros och Gordons modell, vara önskvärt. I sin mest enkla form säger modellen emellertid inget om hur detta skulle kunna gå till. Däremot visar analysen att den trovärdiga inflationstakten kan sänkas – utan att arbetslösheten för den skull ökar – om regeringen sänker sina sysselsättningsambitioner eller ger högre vikt åt inflationsmålet.

I Barros och Gordons modell är det emellertid också svårt att över huvud taget se några skäl för att bedriva stabiliseringspolitik. Med rationella förväntningar och nominallöner som är flexibla också på kort sikt implicerar deras modell en kortsiktigt vertikal Phillipskurva. I det mesta av den traditionella analysen av optimal stabiliseringspolitik förutsätts istället att nominella löner och priser på kort sikt är mer eller mindre trögrörliga, exempelvis p.g.a kontraktstrukturen på arbetsmarknaden. Med trögrörliga nominallöner finns ett kortsiktigt samband mellan inflation och arbetslöshet, vilket måste beaktas vid uppläggningsen av stabiliseringspolitiken.

I en uppmärksamman analys av stabiliseringspolitikens villkor i en sluten ekonomi med trögrörliga priser visade Poole [1970] att valet mellan en ackommode-

⁶ Av utrymmesskäl koncentrerar vi fortsättningsvis resonemanget på trovärdighetsargumentet för en normbaserad stabiliseringspolitik – något som inte får tolkas som att de andra, mer traditionella, normargumenten är oviktiga.

⁷ För en popularvetenskaplig översikt, se T Persson [1989].

rande penningpolitik (som syftar till att stabilisera räntan) och en icke-ackommoderande penningpolitik (som syftar till att stabilisera penningmängden) i allt väsentligt beror på vilket slag av störningar som ekonomin utsätts för. I en situation då ekonomin främst träffas av monetära störningar är en ackommoderande penningpolitik att föredra. När reala störningar är den dominerande källan till osäkerhet är det optimalt med en icke-ackommoderande politik.

Den intressanta frågan är nu hur Pooles analys, som utgår från att stabiliseringspolitik är både möjlig och ofta önskvärd, påverkas om vi också beaktar trovärdighetsargumentet. Detta studeras närmare av Rogoff [1985], som analyserar en modell där lönestelheter ger upphov till en kortsiktig Phillipskurva, och där stabiliseringspolitik har betydelse för sysselsättningsutvecklingen. Han visar att det i allmänhet inte är önskvärt med en strikt prisstabiliseringsnorm. En sådan norm innebär att olika utbudsstörningar får ett fullständigt genomslag på produktion och sysselsättning; prisstabiliseringen köps till priset av ökad variabilitet i sysselsättningen kring den naturliga sysselsättningsnivån.

Rogoff visar också att trovärdighetsproblemet kan lindras om regeringen utser en "konservativ riksbankschef". Denna utmärks av att hon fäster större (men inte oändligt stor) vikt vid inflationsmålet än vad regeringen gör. Att regeringen på detta sätt kan sänka den trovärdiga inflationstakten skulle alltså kunna vara en förklaring till att riksbankschefer ofta uppfattas som relativt konservativa. Hur stor vikt riksbanken skall fästa vid inflationsmålet beror emellertid på hur samhället värderar arbetslöshet och inflation, och på storleken på de utbudsstörningar som träffar ekonomin.

Växelkurspolitik

I en liten, öppen ekonomi som den svenska är inflationstakten i omvärlden, i kombination med växelkurspolitiken, av avgörande betydelse för den inhemska inflationstaktens utveckling. Att välja inflationstakt handlar därför i hög grad om att välja växelkurspolitik.

På samma sätt som ekonomernas syn på sambandet mellan inflation och arbetslöshet har ändrats över tiden, har deras syn på vad som är en ändamålsenlig växelkurspolitik skiftat, dels beroende på förändringar i målsättningen för den ekonomiska politiken (tex arbetslöshet kontra inflation), dels beroende på vilken inflationstakt omvärlden kunnat "erbjuda". För sextio år sedan var guldmyntfotens fixerade valutastandard den självklara utgångspunkten för sunt ekonomiskt tänkande. För femton år sedan, efter Bretton Woods-systemets sammanbrott, var många ledande ekonomer anhängare av rörliga växelkurser. "Prisreglering" på valutamarknaden uppfattades som lika oförsvarligt som prisreglering på varje annan marknad. I dag är guldmyntfoten åter gångbar ekonomisk teori, samtidigt som integrationsarbetet inom EG mer än snuddat vid tanken på en framtida gemensam valuta.

Bakom denna föränderliga syn på valutapolitikens uppläggning kan vi, precis som när det gällde synen på optimal stabiliseringspolitik i en sluten ekonomi, spåra två olika uppfattningar om graden av prisflexibilitet. Enligt det första synsättet är priser och löner rörliga också på kort sikt. Utan nominella pris- och lönestelheter bestäms den reala jämvikten i ekonomin oberoende av nominella storheter, inklusive penningpolitik och nominell växelkurs. Växelkurspolitiken kommer därmed att bestämma inflationstakten; de länder gentemot vilka vi håller vår växelkurs fast kommer att bestämma vår inflationstakt.

Det andra synsättet, som i praktiken

tycks ha varit mer vägledande för konstruktionen av den nuvarande svenska valutakorgen, är att priser och löner är – åtminstone i det korta perspektivet – trög-rörliga. Då kommer växelkursförändringar att medföra förändringar i relativpriser och reallöner. Växelkursen blir därigenom av central betydelse för utvecklingen av den totala sysselsättningen och dess fördelning mellan den konkurrensutsatta och den skyddade sektorn. Med detta synsätt kan valutakorgen uppfattas som ett medel att minska risken för att störningar på valutamarknaderna ska ge upphov till oönskade effekter på konkurrenskraft, produktion och sysselsättning.

Med mer eller mindre stora nominella trögheter i pris- och lönebildningen bryts de klassiska ekonomernas dikotomi mellan ekonomins reala och monetära delar. Både penning- och växelkurspolitik får nu reala effekter, och kan åtminstone i princip utnyttjas för att förhindra att olika exogena störningar destabiliserar ekonomin. Pooles analys av optimal stabiliseringspolitik kan enkelt appliceras på växelkurspolitiken i en liten öppen ekonomi med perfekt kapitalrörlighet och perfekt substituerbarhet mellan inhemska och utländska värdepapper (jfr Henderson [1984] och Vredin [1988]). I en situation då ekonomin främst drabbas av monetära störningar stabiliserar en fast växelkursregim den reala produktionen (med perfekt kapitalrörlighet och perfekt substituerbarhet mellan inhemska och utländska tillgångar innebär en fast växelkurs att också räntan fixeras). När istället reala störningar är den dominerande källan till osäkerhet blir en regim med flytande växelkurs att föredra: med en given penningmängd leder en exogen efterfrågeminskning till en depreciering, som motverkar effekten på produktionen. I mellanliggande fall, då både monetära och reala störningar är av betydelse, är det i regel optimalt med någon form av *managed float*, där regeringen styr – men inte fixerar – växelkursen.

Intressant i sammanhanget är också litteraturen om optimala valutaområden (Mundell [1961]). Frågan gäller här under vilka villkor det kan vara optimalt för olika länder att fixera den inbördes valutakursen genom att ingå i en valutaunion. Huvudbudskapet från denna teori är att länder med likartad ekonomisk struktur – det handlar om grad av öppenhet, produktionsmönster, karaktären på förekommande störningar, arbetskraftens rörlighet, stabiliseringspolitiska målsättningar, etc – vinner på att bilda ett gemensamt valutaområde. Länder med olikartad ekonomisk struktur bör istället sträva efter mer flexibla växelkursarrangemang.

Teorierna om å ena sidan optimal valutapolitik och å andra sidan ekonomisk-politisk trovärdighet låter sig inte integreras på samma enkla sätt som Rogoff kombinerade Pooles analys av den optimala penningpolitiken i en sluten ekonomi med Barros och Gordons modell av trovärdighetsproblemet. De spelteoretiska problem som uppkommer när två eller flera länder samtidigt ska bestämma optimala växelkursarrangemang blir med nödvändighet komplicerade och det är svårt att utläsa några konkreta politikrecept ur litteraturen på området. Det är dock uppenbart att trovärdighetsproblemet tillför en ny aspekt på frågan om vad som är optimal valutapolitik. Med hänsyn enbart till inflationsmålet bör ett enskilt land delta i ett valutasamarbete som sänker den trovärdiga inflationstakten. Horn och Persson [1988] visar sålunda att en fast växelkurs inte är tidskonsistent (av samma skäl som prisstabiliseringsnormen inte är tidskonsistent i Barros och Gordons modell), men att den ändå är önskvärd (också av samma skäl).

Med trög-rörliga nominallöner måste trovärdighetsproblemet i samband med inflationspolitiken vägas mot det faktum att det kan vara stabiliseringspolitiskt motiverat att ha en rörlig växelkurs. Canzoneri och Gray [1985] visar att den samstämmighet i penningpolitiken som fasta

växelkurser innebär kan vara välfärdshöjande när ekonomierna utsatts för likartade störningar (tex oljeprischocker). Huruvida fasta växelkurser verkligen är önskvärda beror dock på ekonomiernas struktur, tex graden av lönestelhet och oljeberoende. (Canzoneri och Gray antar att ekonomierna inte skiljer sig åt vad gäller målen för den ekonomiska politiken.) Canzoneri och Henderson [1988] understryker att den spelteoretiska litteraturen inte medger några klara slutsatser om hur en optimal och trovärdig växelkurspolitik ser ut, men menar att slutsatserna pekar i samma riktning som den traditionella litteraturen om optimal valutapolitik: den optimala växelkursregimen beror på ekonomins struktur och på de störningar som träffar ekonomin.

Argumenten mot en prisstabiliseringsnorm

Ovanstående diskussion antyder att det svar man vill ge på frågan huruvida en prisstabiliseringsnorm är önskvärd eller ej – och därmed på frågor om det önskvärda i reformer på valuta- och penningpolitikens område – beror dels på vilken syn man har på sambandet mellan inflation och arbetslöshet, dels på vilka mål man har beträffande dessa storheter. Mot bakgrund av resonemang om ett kortsiktigt negativt, men långsiktigt positivt, samband mellan inflation och arbetslöshet, och med hänvisning till trovärdighetsproblemet, argumenterade SNS-ekonomerna 1985 för en prisstabiliseringsnorm (Söderström [1985]).

Vi delar inte denna uppfattning. Grundbulten i vår argumentation gäller graden av pris- och löneflexibilitet i ekonomin. I normanhängarnas värld är både nominella priser och penninglöner flexibla. Förändringar i nominell efterfrågan spillar snabbt över i motsvarande förändringar i priser och löner, utan några mer betydande effekter på aktivitetsnivån. Eftersom den kortsiktiga Phillipskurvan ar

av en högst övergående natur utgör den inte heller en viktig restriktion för uppläggningspolitiken.

I vår – som vi tror mer verklighetsförankrade – värld är nominella priser och penninglöner (alternativt deras förändringstakter) trögrörliga på kort sikt. Förändringar i nominell efterfrågan skapar recessioner och högkonjunkturer, och den kortsiktiga Phillipskurvan utgör en viktig – om än svårbemästrad – stabiliseringspolitisk restriktion. Försök att snabbt växla ner inflationen genom olika institutionella förändringar i ramarna för stabiliseringspolitiken skapar betydande och i tiden utdragna samhällsekonomiska kostnader. Även på sikt, när inflationen väl har pressats ur systemet och arbetslösheten återgått till sin naturliga nivå, skapar prisstabiliseringsnormen problem. Också om en trovärdig norm i princip skulle kunna förhindra uppkomsten av inhemskt genererade ekonomiska obalanser minskar den samtidigt möjligheten att parera störningar som kommer från vår omvärld. Med trögrörliga nominella priser och löner kommer alla slags yttre störningar (exempelvis oljeprishöjningar eller efterfrågeförändringar på våra exportmarknader) att slå direkt mot produktion och sysselsättning. Eftersom prisstabiliseringsnormen minskar möjligheterna till ackommodation av sådana exogena störningar leder den sannolikt till större fluktuationer i sysselsättningen kring dess naturliga nivå (jfr Rogoff [1985]).

Under de senaste åren har olika svenska studier (Calmfors & Forslund [1990] och Holmlund [1990]) belyst sambandet mellan reallöneökningar och arbetslöshet. Slutsatsen är att den svenska arbetsmarknaden karaktäriseras av en hög grad av reallöneflexibilitet. Dessa undersökningar stärker dock inte normanhängarnas position. Den centrala frågan för att bedöma huruvida en prisstabiliseringsnorm är önskvärd gäller ju graden av flexibilitet i nominella priser och löner.

I den internationella forskningen har denna senare fråga under de senaste åren ägnats en intensiv uppmärksamhet. Inom ramen för vad som i mer högtidliga sammanhang kallas för det "nykeynesianska" forskningsprogrammet har man utvecklat mikroekonomiska modeller som försöker förklara varför olika prissättare i ekonomin kan finna det optimalt att, åtminstone på kort sikt, fixera de nominella priserna (för litteraturoversikter, se Blanchard [1990] och Gordon [1990]).

Precis som var fallet med forskningen kring den ekonomiska politikens trovärdighetsproblem handlar det om grundforskning, och det är ännu för tidigt att dra några mer konkreta slutsatser. En allmän slutsats synes dock klar. Oberoende av olika institutioner och strukturen på ekonomin tycks det finnas vissa generella mikroekonomiska mekanismer som tenderar att generera nominella pris- och lönestelheter, en slutsats som också kan ges empirisk underbyggnad. Genom att jämföra graden av tröghet i pris- och lönebildning i olika länder under en mer än hundraårig tidsperiod finner Gordon [1990] att prisstelhet är ett generellt fenomen, som inte kan kopplas till specifika institutioner och rådande stabiliseringspolitiska doktriner.

Denna slutsats är viktig. För normhängarna är eventuella trögheter i pris- och lönebildningen ett institutionellt betingat fenomen. En trovärdig prisstabiliseringsnorm får ett förhållandevis snabbt genomslag på prissätternas beteende. En övergång från en ackommoderande till en icke-ackommoderande upplaggnings av stabiliseringspolitiken bör leda till en ökad – och inte oförändrad – grad av nominell prisflexibilitet.

Vad gäller den aktuella svenska situationen, och de övergångsproblem som skulle orsakas av ett byte av stabiliseringspolitisk regim, tillkommer nya problem. Till skillnad från SNS-ekonomerna ser vi inte antiinflationens politikens bristande trovärdighet, avspeglad i olika mått på de-

valveringsförväntningar, som den drivande förklaringen till inflationen. I det korta perspektivet tror vi att inflation och inflationsförväntningar också har ett starkt samband med lönebildningsprocessen och förhandlingssystemet. De senaste årens höga lönekrav från de offentliganställda kan visserligen till viss del ha att göra med devalveringsförväntningar, men en minst lika trolig förklaring är att de avspeglar en konkurrens om relativlöner mellan olika grupper.

De offentliganställda "släpade efter" i början av 1980-talets högkonjunktur – då en faktisk (snarare än förväntad) devalvering skapade ett stort utrymme för löneökningar inom K-sektorn – och försökte sedan få en kraftig momentan anpassning uppåt, något som i sin tur utlöser höga kompensande lönekrav från privata tjänstemän och arbetare. I ett sådant system kan det vara svårt att få genomslag för en antiinflationspolitik i lönesättningen, även om växelkurspolitiken är trovärdig.

En långsam och utdragen anpassning av den nominella löneökningstakten innebär potentiellt betydande övergångseffekter på arbetslösheten. I och för sig bör de historiska "loopar" som vi har observerat i sambandet mellan arbetslöshet och inflation inte uppfattas som direkt vägledande för vad som skulle kunna hända vid en förändring i den stabiliseringspolitiska regimen.

Som SNS-ekonomerna påpekar i 1991 års konjunkturrapport (Söderström [1991]) handlar det om att få ned inflationstakten till en historiskt sett mycket låg nivå, och vi vet därför väldigt lite om hur arbetsmarknaden fungerar under sådana förhållanden. De europeiska erfarenheterna antyder emellertid att en ökning i arbetslösheten mycket väl kan permanentas (den s.k. *hysteresis*-effekten). Vi kan därför inte utesluta risken att arbetslösheten vid en övergång till en prisstabiliseringsnorm under en överskådlig framtid

"fastnar" på en väsentligt högre nivå än idag.⁸

Av avgörande betydelse för ens ställningstagande för eller emot en prisstabiliseringsnorm är vilken uppfattning man har om de samhällsekonomiska kostnaderna för arbetslöshet och inflation. Ställningstagandet kompliceras av att båda kostnaderna är svåra att kvantifiera. Inflationens kostnader uppstår genom att pengarnas roll som transaktionsmedel försämras, genom att det blir "brus" i prissystemets signaler (det kan bli svårt att skilja relativprisförändringar från allmänna prisökningar), genom möjliga snedvridningar till följd av ett nominellt skattesystem och till följd av inflationens godtyckliga fördelningseffekter. Arbetslöshetens kostnader består på makronivån av det låga resursutnyttjandet, och på mikronivån av de fördelningseffekter och andra välfärdskonsekvenser som arbetslöshet innebär för den enskilde individen.

Att förespråka en prisstabiliseringsnorm i stället för en sysselsättningsnorm ger en missvisande bild av hur det stabiliseringspolitiska valet ser ut. Om både prisstabilitet och stabilitet i sysselsättningen värderas, handlar det stabiliseringspolitiska valet snarare om hur stor vikt som ska tillmätas respektive mål. Här blir uppenbarligen värderingar av avgörande betydelse. *Våra* värderingar är klara. Både inflation och arbetslöshet skapar oönskade fördelningseffekter. Samtidigt föreligger en viktig nyansskillnad. Medan (ej förväntad) inflation genererar potentiellt betydande förmögenhetsomfördelningar från långivare till hushåll med stora innehav av belånade reala tillgångar slår arbetslösheten hårt och träffsäkert mot de allra mest utsatta grupperna i samhället. Det blir dessa senare grupper som i praktiken kommer att föra SNS-ekonomernas kamp mot inflationen.

Dessutom är stabiliseringspolitiken inte det enda medlet för att angripa inflationen och dess effekter. I själva verket kan det mesta av inflationens negativa

verkningar mildras genom olika, av stabiliseringspolitiken oberoende, institutionella reformer. Det är *samspelet* mellan inflation och nominellt baserade system för kapitalinkomstbeskattning och lånekontrakt – och inte inflationen i sig – som skapar godtyckliga förmögenhetsomfördelningar. Genom att indexera lånekontrakt och övergå till en reall baserad kapitalinkomstbeskattning skulle dessa fördelningseffekter kunna elimineras.⁹

⁸ Det finns visserligen inget som säger att de europeiska erfarenheterna måste galla även för Sverige, som förmodligen har en bättre fungerande arbetsmarknad. Det är inte heller säkert att den bestående ökningen av arbetslösheten kommer från antiinflationpolitiken som sådan. I många europeiska länder har det samtidigt skett genomgripande förändringar av hela den ekonomiska politiken, varför den permanent högre arbetslösheten kan ha många tankbara orsaker. För en utförligare diskussion, se Calmfors artikel i detta nummer av *Ekonomisk Debatt*, s 309–327.

⁹ Ibland påstås att alla typer av indexeringar försvårar inflationsbekämpningen. Genom indexeringar reduceras inflationens skadeverkningar. Därigenom, heter det, frestas viktiga aktörer, som regering och fackföreningar, att lägga mindre vikt vid målet om en låg inflationstakt. I slutändan skulle vi rent av kunna hamna i en situation med väsentligt högre inflation än tidigare (jfr Fischer & Summers [1989]).

Detta resonemang är missvisande. Också om vi accepterar synen på indexeringar som en inflationsskapande fresterska är det viktigt att göra en distinktion mellan olika typer av indexeringar. De indexeringar som möjligen påverkar inflationstakten gäller centrala makrostorheter som löner, marginalskatteskalor och socialförsäkringssystem. Det förefaller mer osannolikt att indexeringar av lånekontrakt och kapitalinkomstbeskattning skulle få några effekter på lönebildning och inflation. I den utsträckning som de centrala aktörerna i inflationsprocessen också tillhör de grupper som tjänar på inflationen skulle indexeringar av det sistnämnda slaget (som mildrar inflationens fördelningseffekter) rent av kunna bidra till att dämpa inflationen (Agell & Ysander [1990]).

EMS eller oberoende centralbank?

Vi har framfört en del allmänna reservationer mot förslaget om en prisstabiliseringsnorm. Beträffande de konkreta frågorna om en EMS-anslutning och/eller en mer oberoende riksbank tillkommer ett antal problem.

En trovärdig antiinflationpolitik kräver en betydande samordning av olika delar av den ekonomiska politiken. Med mindre än att finanspolitiken och arbetsmarknadspolitiken underordnas penningpolitiken kommer en norm baserad enbart på reformer på penning- och valutapolitikens område inte att bli trovärdig. Om en sådan samordning inte sker byter trovärdighetsproblemet bara skepnad. Med en riksdag som fäster stor vikt vid sysselsättningsmålet kan arbetsmarknadens parter förvänta sig att tendenser till ökad arbetslöshet också i framtiden kommer att kompenseras genom en expansiv finans- eller arbetsmarknadspolitik. Den som tar trovärdighetsproblemet på allvar kan därför i konsekvensens namn inte nöja sig med institutionella förändringar av valuta- och riksbankspolitiken, utan måste kräva mycket långtgående ingrepp också i den finans- och arbetsmarknadspolitiska handlingsfriheten. Om omläggningen av de stabiliseringspolitiska medlen sker genom att de stabiliseringspolitiska målen verkligen omformuleras, är sådana ingrepp fullt naturliga. Men då bör den nya stabiliseringspolitiken presenteras i dessa termer, inte bara som ett sätt att nå bättre uppfyllelse av givna mål.

I EMS nuvarande form kan de deltagande länderna i exceptionella situationer gemensamt komma överens om begränsade justeringar (*realignments*) av växelkurserna. Innebär detta inte att ett eventuellt EMS-medlemskap är förenligt med rimliga önskemål om bevarad ekonomisk-politisk handlingsfrihet? Knappast. För det första är EMS inte bara ett ekonomiskt instrument. Den politiska dimen-

sionen är minst lika viktig. I själva verket avspeglar EMS regelverk i väsentliga delar den rent politiska visionen om ett starkt och enat Europa (jfr Goodhart [1990]), snarare än en omtanke om de deltagande landernas stabiliseringspolitiska särart. Inom en inte allt för avlägsen framtid kommer EMS, för det andra, möjligen att omvandlas till en europeisk valutaunion, något som effektivt skulle eliminera medlemsländernas penning- och valutapolitiska handlingsfrihet.

Rogoffs [1985] slutsats, att den trovärdiga inflationstakten kan sänkas genom att man utser en riksbankschef som är mer konservativ än regeringen, ger inte något entydigt stöd för de aktuella penningpolitiska reformerna. Vad Rogoffs analys visar är att riksbanken bör fåsta större vikt vid inflationen än vad regeringen gör; hur stor denna vikt bör vara beror, som sagt, på ekonomins struktur och på värderingen av inflationens och arbetslöshetens relativa kostnader. Den aktuella situationen i Sverige tycks redan karaktäriseras av att riksbankschefen är mer inflationsobenägen än regeringen; en delegering av penningpolitiken till den tyske riksbankschefen skulle mycket väl kunna innebära att politiken blir för "konservativ".

Att riksbankens målfunktion bör lägga en relativt stor vikt vid inflationen är inte heller detsamma som att riksbanken bör vara "oberoende". Exempelvis skulle ju en prisstabiliseringsnorm i en rad olika avseenden faktiskt begränsa riksbankens handlingsfrihet. Det tycks emellertid finnas en stark negativ korrelation mellan graden av oberoende och inflationstakten i faktiska data. I en studie av 17 OECD-länder visar Alesina och Summers [1990] att större oberoende sammanfaller med lägre inflation. Däremot tycks det inte finnas något klart samband mellan arbetslöshet och centralbankens oberoende.

Alesina och Summers resultat talar uppenbarligen för att centralbanken bör vara oberoende, eftersom detta tycks kunna sänka inflationen utan några nega-

tiva biverkningar på andra ekonomiska målvariabler. Som påpekas i en studie av Swinburne och Castello-Branco [1989] vore dock en sådan slutsats förhastad. För det första är det mycket svårt att mäta den reella graden av oberoende. Centralbanker kan, av olika skäl, utforma politiken i samförstånd med regeringen även när det formella oberoendet är stort. Omvänt gäller att ett formellt beroende inte behöver vara ett hinder för en oberoende politik. För det andra kan både graden av oberoende och inflationen i olika länder uppfattas som resultatet av olika värderingar i den samhällsliga målfunktionen; att försöka sänka inflationen genom att öka centralbankens oberoende, utan någon motsvarande ändring i målen för den ekonomiska politiken, kan därför vara fruktlöst.

Debatten om värdet av en prisstabiliseringsnorm och hur denna skulle kunna operationaliseras spänner som synes över en rad svåra frågor, och det är inte förvånande att olika ekonomer kommer till olika slutsatser. Som om inte frågan om vad som är en optimal penningpolitik vore svår nog, har stora frågor om Sveriges eventuella EG-medlemskap, om huruvida normer är förenliga med demokratin, och om forskarens roll i samhället, vävts in i debatten kring prisstabiliseringsnormen.¹⁰ Låt oss avslutningsvis helt kort beröra även dessa frågor.

EG och demokratin

Om Sverige söker, och förvärvar, medlemskap i EG kommer vi rimligen också att bli medlemmar i ett omfattande valutasarbete. Det är inte klart hur detta samarbete exakt kommer att se ut, men det finns långtgående planer på en europeisk valutaunion med en europeisk centralbank. *De stabiliseringspolitiska frågor som vi berör i denna artikel bör därför vägas in i bilden när vi tar ett definitivt EG-beslut.* När – om – Sverige väl har blivit EG-medlem kommer diskussionen om en

prisstabiliseringsnorm att få föras i helt andra termer än nu. Innan vi har kommit i den situationen finns emellertid all anledning att föra en förutsättningslös debatt om stabiliseringspolitikens villkor.

Är en oberoende riksbank förenlig med den parlamentariska demokratin? Det är svårt att se några principiella skäl till varför den inte skulle kunna vara det. Man kan emellertid inte bortse från att de aktuella propåerna om en oberoende riksbank har framförts i sammanhang då man försökt finna vägar att institutionalisera en prisstabiliseringsnorm. Därmed har den i och för sig allmänna frågan om riksbankens ställning knutits till en mycket specifik fråga om vilken politik som ska föras i en konkret situation.

Det har i detta sammanhang hävdats att riksbanksfullmäktiges ledamöter bör utses efter kompetens istället för på politiska meriter (Calmfors [1990a]). I allmänhet tycks det dock inte vara något hinder för en centralbanks oberoende att regeringen utser majoriteten av styrelseledamöterna (se Swinburne & Castello-Branco [1989]). Frågan om vilka roller som ska tilldelas "experter" respektive "politiker" i ett demokratiskt system är av allmänt intresse och väl värd att diskutera; men helst fritt från diskussionen om det lämpliga innehållet i den ekonomiska politiken.

Forskarens roll i samhället

När vi i olika sammanhang har framfört vår skepsis mot en normbaserad stabiliseringspolitik har vi ofta fått frågan: "Nå, vilken politik tycker ni ska föras, då?". Det är förstås alltid lättare att kritisera en given ståndpunkt än att formulera en egen. Å andra sidan tycker vi att en forskare kan ge ett väsentligt bidrag till den ekonomisk-politiska debatten när han/hon avför ett dåligt förslag från dagord-

¹⁰ Se tex Agell m fl [1990], Calmfors [1990a, 1990b] och Fahlstrom [1990].

ningen, även om han/hon inte i samma stund framför ett nytt och bättre.

Vi lever inte i den bästa av alla världar, och den svenska inflationen utgör ett problem. Ekonomernas recept mot den svenska "krisen" har under det senaste decenniet varit att den ekonomiska politiken bör koncentreras till olika strukturproblem. SNS-rapporterna har genom åren betat av flera strukturproblem, föreslagit lösningar och även fått gehör för sina åsikter. I många fall har vi inga invändningar mot de argument som har framförts, eller mot den politik som har blivit resultatet.

Vi har långt svårare att förstå kraven på en radikal omläggning av stabiliseringspolitiken. Ett fundamentalt inslag i allt ekonomisk-politiskt reformarbete är osäkerhet. I utgångsläget vet vi kanske en del om bristerna förknippade med den gamla ekonomiska politiken. Däremot vet vi i regel betydligt mindre om effekterna av tänkbara reformalternativ. De flesta ekonomisk-politiska regimförändringar kan därför liknas vid ett spel med osäker avkastning. Det kan "gå vägen", men vi kan också hamna i diket. På samma sätt som en försiktig spelare anpassar insatserna efter spelets risker, bör en genomtänkt stabiliseringspolitisk reformstrategi inte innebära ett stort steg ut i det okända.

Svårigheten att förutse förändringarna i vår omvärld är inte mindre idag än för 20 år sedan, utan snarast större. Också i framtiden finns ett potentiellt behov av stabiliseringspolitisk flexibilitet och diskretionära växelkursanpassningar. Om vi avkrävs ett eget stabiliseringspolitiskt alternativ får det därför bli *status quo*. En valutapolitik baserad på den nuvarande korgkonstruktionen i kombination med strukturpolitiska åtgärder, t ex för att förbättra arbetsmarknadens och den offentliga sektorns funktionsätt, tycker vi är en rimlig lågriskstrategi. I ett annat läge, t ex om Sverige väljer att stå utanför EG, kan det finnas skäl att ompröva penning- och valutapolitiken. I ett sådant framtida läge

har vi svårt att se varför den fasta växelkursen måste betraktas som en helig ko.

Vår slutsats är att den moderna nationalekonomiska forskningen inte ger några belägg för en radikal omläggning av stabiliseringspolitiken. Argumenten för en intelligent stabiliseringspolitisk aktivism har fortsatt bärkraft. Drar vi denna slutsats för att forskningen inte stämmer med våra politiska värderingar, eller för att vi inte vågar tillämpa nya forskningsresultat? (Jfr Calmfors [1990b].) I denna artikel har vi genomgående betonat att värderingarna faktiskt är viktiga när det gäller att utforma ekonomisk-politiska rekommendationer. Men av diskussionen ovan framgår förhoppningsvis också att forskningsresultaten i sig själva är fria från värderingar. Vad vi vänder oss mot är de starka slutsatser som många ekonomer har dragit på grundval av en delmängd av den moderna forskningen kring stabiliseringspolitikens villkor. Att man vågar hoppa från forskning till tillämpad ekonomisk politik är för övrigt inte något vi kritiserar, utan tvärtom respekterar. Vi har däremot uppfattningen att de svenska normanhängarna har hoppat i galen tunna.

Efterskrift

Fredagen den 17 maj 1991 beslutade riksbanksfullmäktige, efter samråd med regeringen, att definiera en ny officiell valutakorg. Den nya korgen innehåller 1 ECU (European Currency Unit), som är referensvalutan inom EMS. Beslutet kan knappast motiveras med att EMS skulle vara ett optimalt valutaområde för Sveriges del, eftersom den amerikanska dollarns utveckling brukar uppfattas som betydelsefull för svensk exportindustri. Det kan inte heller motiveras med hänvisning till trovärdighetsargumentet, eftersom åtgärden baseras på en ensidig svensk utfästelse. Tvärtom vad som hävdats i debatten innebär alltså den nya korgen inte att devalveringsvägen är stängd. Åtgärden

kan emellertid uppfattas som en signal till "marknaden" avsedd att minska devalveringsförväntningarna. Även om politiken skulle vara framgångsrik i detta avseende handlar det om psykologiska samband som är svåra att analysera i ekonomiska termer. De argument för och emot normer som redovisas i vår artikel – som skrevs före den 17 maj – är fortfarande giltiga.

Referenser

- Agell, J & Ysander, B-C, [1990], "Indexation and the Inflation Game". Working paper 08/90, Department of Economics, Uppsala University.
- Agell, J, Bergstrom, V, Lofgren, K-G & Vredin, A, [1990], "Hög arbetslöshet permanentas". *Dagens Nyheter*, 14 november.
- Alesina, A & Summers, L, [1990], "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence". Stencil. Harvard University.
- Barro, R J & Gordon D B, [1983], "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model". *Journal of Political Economy*, vol 91, s 589–610.
- Blanchard, O J, [1990], "Why Does Money Affect Output? A Survey". I Friedman, B & Hahn, F, (red), *Handbook of Monetary Economics*. North-Holland, Amsterdam.
- Blinder, A S, [1987], *Hard Heads, Soft Hearts*. Addison-Wesley, New York.
- Calmfors, L, [1979], "Lardomar av kostnads-krisen". *Ekonomisk Debatt*, årg 7, nr 8, s 541–553.
- Calmfors, L, [1990a], "Makten över valutapolitiken central". *Dagens Nyheter*, 11 september.
- Calmfors, L, [1990b], "Nedskärningar nödvändiga". *Dagens Nyheter*, 3 december.
- Calmfors, L & Forslund, A, [1990], "Wage Formation in Sweden". I Calmfors, L, (red), *Wage Formation and Macroeconomic Policy in the Nordic Countries*. SNS, Stockholm och Oxford University Press, Oxford.
- Calmfors, L, [1991], "Lönerna, sysselsättningen och den ekonomiska politiken". *Ekonomisk Debatt*, årg 19, nr 4, s 309–327.
- Canzoneri, M B & Gray J A, [1985], "Monetary Policy Games and the Consequences of Non-Cooperative Behaviour". *International Economic Review*, vol 26, 547–564.
- Canzoneri, M B & Henderson, D W, [1988], "Is Sovereign Policymaking Bad?". I Brunner, K & Meltzer, A H (red), *Stabilization Policies and the Labor Market*. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, vol 28.
- Cooley, T F & Hansen G D, [1989], "The Inflation Tax in a Real Business Cycle Model". *American Economic Review*, vol 79, s 733–748.
- Fahlstrom, J-M, [1990], "Ekonomerna går vilse på vagen mot EMS". *Dagens Nyheter*, 28 november.
- Fischer, S & Summers, L, [1989], "Should Governments Learn to Live with Inflation". *American Economic Review*, vol 79, s 382–387.
- Goodhart, C, [1990], "Economists' Perspectives on the EMS". *Journal of Monetary Economics*, vol 26, s 471–487.
- Gordon, R J, [1990], "What Is New-Keynesian Economics?". *Journal of Economic Literature*, vol 28, s 1115–1171.
- Henderson, D W, [1984], "Exchange Market Intervention Operations: Their Role in Financial Policy and Their Effects". I Bilson, J & Marston, R. (red), *Exchange Rate Theory and Practice*. University of Chicago Press, Chicago.
- Holmlund, B, [1990], *Svensk lönebildning – teori, empiri, politik*. Bilaga 24, Långtidsutredningen 1990. Allmannas förlaget, Stockholm.
- Horn, H & Persson, T, [1988], "Exchange Rate Policy, Wage Formation and Credibility". *European Economic Review*, vol 32, s 1621–1636.
- Jonung, L, [1978], "En stabil stabiliseringspolitik". *Ekonomisk Debatt*, årg 6, nr 1, s 7–18.
- Lindbeck, A, [1978], "McCracken-rapporten – en kommentar". *Ekonomisk Debatt*, årg 6, nr 2, s 109–119.
- Mundell, R, [1961], "A Theory of Optimum Currency Areas". *American Economic Review*, vol 51, s 609–617.
- Myhrman, J, [1980], "Ett stabiliseringspolitiskt program". PM för SNS Konjunkturråd 1980.
- Persson, M, [1989], "Vad kan en finansminister göra?". *Ekonomiska Rådets årsbok*, Stockholm.

- Persson, T, [1989], "Stabiliseringspolitikens möjligheter: En instabil historia". *Ekonomiska Rådets årsbok*, Stockholm.
- Poole, W, [1970], "Optimal Choice of Monetary Policy Instruments in a Simple Stochastic Macro Model". *Quarterly Journal of Economics*, vol 84, s 197-216.
- Rogoff, K, [1985], "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediary Monetary Target". *Quarterly Journal of Economics*, vol 100, s 1169-1189.
- Swinburne, M & Castello-Branco, M, [1989], "Central Bank Independence and Central Bank Functions". Stencil. International Monetary Fund, Central Banking Department.
- Söderström, H T, (red), [1985], *Vägen till ett stabilare Sverige*. Konjunkturrådets rapport, SNS, Stockholm.
- Söderström, H T, (red), [1988], *Hur ska välfärden fördelas?* Konjunkturrådets rapport, SNS, Stockholm.
- Söderström, H T, [1990], "Stabiliseringspolitiska lärdomar och framtidsperspektiv". I Sodersten, B (red), *Marknad och politik*. Dialogos, Lund.
- Söderstrom, H T, (red), [1991], *Sverige vid vändpunkten*. Konjunkturrådets rapport, SNS, Stockholm.
- Vredin, A, [1988], *Macroeconomic Policies and the Balance of Payments*. EFI, Handelshögskolan, Stockholm.