

En stabil stabiliseringspolitik*

Nya forskningsresultat och erfarenheter har ifrågasatt den typ av konjunkturpolitik, som bedrivits i Sverige under efterkrigstiden. Det finns idag starka argument för en helt annan form av stabiliseringspolitik, där prisnivåns och penningmängdens utveckling utgör riktlinjerna för penningpolitiken, och där finanspolitiken och avtalsförhandlingarna underordnas ett bestämt mål rörande prisnivån. En sådan politik skulle dessutom reducera konjunktursvängningarna, ge en högre och jämnare sysselsättning och kapacitetsutnyttjande samt en snabbare ekonomisk tillväxt.

I samband med devalveringen av kronan i augusti 1977 införde regeringen en för svenska förhållanden valutapolitisk innovation: den svenska kronans kurs skall hållas fast till ett vägt genomsnitt för de utländska valutor, som ingår i en sk korg av valutor, där ekonomidepartementet har valt dels vägningsschemat, dels korgens innehåll. Oppositionen har däremot argumenterat för en fast svensk valutakurs inom ramen för ett samarbete inom den sk valutaormen. Den senaste tidens diskussion kring riktlinjerna för den svenska valuta- och penningpolitiken har kretsat kring detta val mellan "ormen" och "korgen".

LARS JONUNG, Ph D från University of California, Los Angeles, är forskare vid Nationalekonomiska institutionen vid Lunds universitet inom områdena penningteori och penningpolitik. För närvarande är han sakkunnig inom Prisregleringskommittén, där han undersöker effekter av den svenska prisregleringspolitiken. Han är sedan 1976 medlem av redaktionen för Ekonomisk Debatt.

Denna artikel skall behandla en annan norm för den svenska penningpolitiken, nämligen en prisstabiliseringsnorm, vilken måste betraktas som ett intressant alternativ till de normer, som valutaormen och korgen innebär. Diskussionen om detta alternativ bygger dels på en penningpolitisk tradition, som utvecklades i Sverige i början av seklet av Knut Wicksell och David Davidson, dels på de senaste tio årens amerikanska debatt om den lämpliga uppläggnings av stabiliseringspolitiken. Det visar sig att det finns mycket som är gemensamt för de gamla svenska penningekonomernas slutsatser och den moderna forskningens rekommendationer. Den praktiska utformningen av den svenska stabiliseringspolitiken under 1970-talet avslöjar dock inget inflytande från något av dessa håll.

En prisstabiliseringsnorm syftar till att ge en konstant och förutbestämd tillväxt i prisnivån genom att riksbanken håller en jämn tillväxt av penningmängden. En sådan norm innebär att penningpolitiken får den centrala rollen inom stabiliseringspolitiken. Det blir riksbankens uppgift att styra prisnivåns utveckling. Fi-

* Jag har fått värdefulla synpunkter på denna artikel av Assar Lindbeck, Inga Persson-Tanimura, Björn Thalberg och Eskil Wadensjö.

nanspolitiken måste då underordnas penningpolitiken på ett sådant sätt att finansieringen av budgetpolitiken inte omöjliggör en stabilisering av prisnivån. Diskussionen här kommer följaktligen att i stor utsträckning röra sig om penningpolitikens uppläggning.

Svensk stabiliseringspolitik under efterkrigstiden

En prisstabiliseringsnorm representerar en radikal brytning med efterkrigstidens svenska stabiliseringspolitik. De ekonomisk-politiska myndigheterna i Sverige har valt att driva en diskretionär konjunkturpolitik, dvs man har vidtagit åtgärder när man funnit tillfället "lämpligt". I princip har man sökt stimulera den ekonomiska aktiviteten under lågkonjunkturer och dämpa den vid högkonjunkturer. Man kan inte utesluta möjligheten att även andra faktorer, som närheten till allmänna val, har bestämt lämpligheten av ett åtgärdspaket. Detta är således en politik, som representerar motsatsen till den konjunkturpolitiska automatik, som en prisstabiliseringsnorm ger. Huvudmålet för efterkrigstidens politik har varit att skapa full sysselsättning för arbetskraften vid givna fasta växelkurser.¹ Prisinivåns utveckling — bestämd av den fasta växelkursen — har som regel negligerats. Detta var i och för sig förståeligt under åren efter andra världskriget och större delen av 1950-talet, när inflationstakten var förhållandevis låg.

Den svenska stabiliseringspolitiken kan lämpligen klassificeras som "keynesiansk", där finanspolitiken fått en central position. Den har byggt bl a på uppfattningen att det ekonomiska systemet i sig skapar allvarliga störningar i form av konjunktursvängningar. Staten skall därför ingripa med en "aktiv" diskretionär stabiliseringspolitik. Denna inställning har motiverat tillkomsten av en rad nya instrument inom finanspolitiken, penningpolitiken och arbetsmarknadspo-

litiken, som ofta haft ett betydande inslag av selektivitet och detaljstyrning.

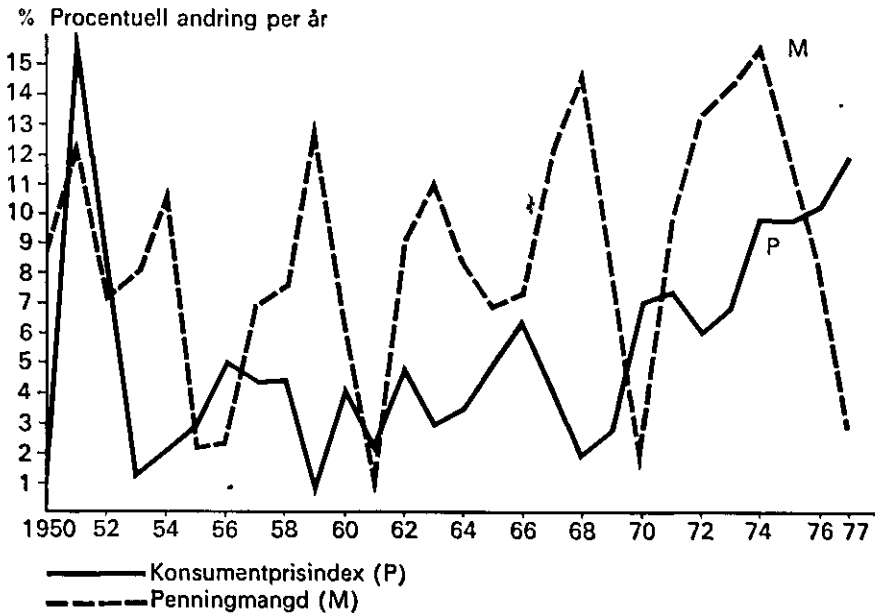
Den diskretionära stabiliseringspolitiken har gett upphov till kraftiga fluktuationer i penningmängdens tillväxttakt. Se *diagram 1*. Tillväxttakten har på årsbasis varierat mellan 0 och 16 procent. Svängningarna i inflationstakten har också varit betydande. De har legat mellan 0 och 16 procent. De kraftigaste prisstegringarna har inträffat i samband med perioder med hög tillväxt i penningmängden, nämligen under Korea-åren och under 1970-talet. Det framgår vidare av diagrammet att det inte finns någon perfekt samvariation mellan inflationstakten och penningmängdens tillväxttakt. Det finns klara tidsförskjutningar mellan dessa bägge serier. Inflationstakten uppvisar ett procykliskt mönster och fluktuationerna i penningmängden ett kontra-cykliskt mönster under större delen av perioden 1950—1977. Genom riksbankspolitikens uppläggning har som regel penningmängdens tillväxttakt haft en topp före inflationstakten. Penningmängdens tillväxttakt har emellertid varit trendmässigt stigande under efterkrigstiden. Denna tillväxt har varit en nödvändig förutsättning för den trendmässiga ökningen av inflationstakten i Sverige.

Ormens och korgens stabiliseringspolitiska konsekvenser

Den svenska valutans anknytning 1973 till den s k valutaormen innebar i korthet

¹ Stora ansträngningar har varit inriktade på att hålla uppe den statistiskt registrerade sysselsättningen av arbetskraften genom olika åtgärder såsom omskolning, beredskapsarbeten och förtidspensionering. För närvarande är kapacitetsutnyttjandet av den svenska produktionsapparaten rekordlåg, samtidigt som sysselsättningen av arbetskraften är hög och jämn vid internationella jämförelser. Sysselsättningsbegreppet bör kompletteras med begreppet kapacitetsutnyttjande för att ge en balanserad bild av den ekonomiska situationen. En mer lättillgänglig redovisning av det faktiska kapacitetsutnyttjandet skulle kunna bidra till en öppnare diskussion om stabiliseringspolitiken.

Diagram 1. Ändring i procent per år i konsumentprisindex (P), och i penningmängden (M), 1950—1977.



Kommentar: Inflationstakten är beräknad från konsumentprisindex för korttidsjämförelser. Penningmängden består av allmänhetens innehav av riksbankssedlar och inlåning i affärsbankerna. Uppgifterna för 1977 är skattade.

att kronan bands till den västtyska D-markern med en fast växelkurs. Sverige hamnade således inom det västtyska valutaområdet. Som en konsekvens av detta kunde den svenska penningpolitiken, såsom den återspeglades i penningmängdens och prisnivåns tillväxt, inte avvika nämnvärt från motsvarande förlopp i Västtyskland, om den fasta D-markkursen skulle upprätthållas. Den svenska ekonomiska politiken och de svenska löneförhandlingarna borde därför ha samordnats med den västtyska utvecklingen. Någon sådan insikt avslöjade dock inte SAF—LO och de ansvariga för den ekonomiska politiken under åren 1974—76 att döma av de kraftiga pris- och lönehöjningar samt den ekonomiska politik, som förekom under denna period i förhållande till Västtyskland. Följden blev att Sverige tvingades att lämna valutaormen och devalvera kronan i förhållande till D-markern under 1977.

Det finns inget utrymme för en självständig penningpolitik på längre sikt inom ramen för det fasta växelkurssystem som ormen utgör. Den svenska inflationen kommer att vara bestämd av den västtyska. Ett medlemskap i valutaormen innebär således, att de ansvariga för den ekonomiska politiken i Sverige ger upp sin självständighet och överlåter åt Bundesbank att bestämma den svenska inflationstakten. Företrädare för denna politik hävdar att ett medlemskap i ormen ger en disciplin, som begränsar den svenska inflationen. Denna ståndpunkt vilar på uppfattningen, att den västtyska centralbanksledningen väljer en inflationstakt, som är bättre för Sverige än den som svenskarna själva skulle valt med något annat system. Det är i regel underförstått att ett medlemskap ger en lägre inflationstakt än vad som annars skulle varit fallet.

Korgen, som den konstruerades i au-

gusti 1977, är i princip en form av fast växelkurs, där den svenska inflationen på några års sikt bestäms av den ekonomiska politiken i de länder vars valutor ingår i korgen. Därmed finns det inget utrymme för en självständig svensk prisutveckling. Korgen kan följaktligen analyseras på samma sätt som ormen — båda normer innebär en fast växelkurs för den svenska valutan. Korgen ger dock en större handlingsfrihet än ormen, bland annat därför att korgens konstruktion, och därmed riktlinjen för den svenska valutakursen, kan ändras självständigt av ekonomidepartementet och riksbanken utan några kontakter med utländska centralbanker eller internationella organisationer. Korgen innebär således ett steg mot en självständig svensk växelkurspolitik.

Nya forskningsresultat och erfarenheter

Under de senaste decennierna har det framkommit en rad forskningsresultat i form av både teoretiska och empiriska undersökningar, som allvarligt har ifrågasatt argumenten för en "aktiv" eller diskretionär stabiliseringspolitik. Vidare har man pekat på en rad institutionella förändringar som försvårar eller komplicerar användningen av en "aktiv" stabiliseringspolitik. Denna utveckling diskuteras här nedan under följande rubriker: 1) genombrottet för den moderna kvantitetsteoris analys av ändringar i nationalinkomsten och prisnivån, 2) kritiken mot Phillips-kurvan, 3) de nya teorierna om rationell förväntningsbildning, 4) osäkerheten och tidseftersläpningarna hos den traditionella stabiliseringspolitiken, 5) institutionella förändringar. Uppdelningen är gjord av pedagogiska skäl, men det bör påpekas att många av dessa problem är nära sammanhängande.

Den moderna kvantitetsteorin

Under 1960-talet och 1970-talet har den moderna kvantitetsteorin svarat för något av en revolution inom det stabiliseringspolitiska tänkandet. En rad undersökningar av i huvudsak empirisk karaktär har dragit slutsatsen att fluktuationer i penningmängden har utövat ett centralt inflytande på nationalinkomstens och prisnivåns utveckling. Bland annat har Friedman-Schwartz [1963] visat att 1930-talets amerikanska depression, som länge anfördes som ett exempel på pen-

"Under de senaste decennierna har det framkommit en rad forskningsresultat i form av både teoretiska och empiriska undersökningar, som allvarligt har ifrågasatt argumenten för en "aktiv" eller diskretionär stabiliseringspolitik."

ningpolitikens otillräcklighet, till en betydande del var orsakad av det amerikanska centralbankväsendets politik. Dessa resultat och den livliga debatt som följt har gett penningmängden och därmed penningpolitiken en central plats i det makroekonomiska tänkandet.²

Granskar man den svenska prisnivåns utveckling under de senaste 250 åren — dvs för en så lång tid som det finns tillgänglig data — kan man konstatera att varje period av inflation, både på kort sikt och på lång sikt, har varit associerad med en expansion i penningmängden, se Jonung [1976]. Denna samvariation är starkare för den långsiktiga utvecklingen än för den kortsiktiga. Det går således att konstatera att ändringar i penningmängden har varit ett nödvändigt villkor för inflationen i Sverige.

Den kraftiga inflationen, som de flesta

² I Sverige har diskussionen om 1930-talet inte varit så polariserad som i USA. Svenska ekonomer har betonat både penning- och finanspolitikens roll.

industriländer har upplevt under 1970-talet, har bidragit till att kvantitetsteorin har accepterats i växande utsträckning, eftersom inflationen har varit svår att förklara med andra förklaringsvariabler än monetära. Vid det här laget kan man säga att ekonomer är relativt ense om, att det finns ett nära samband mellan prisnivå och penningmängden på lång sikt. Frågan gäller snarare vilken roll, som penningmängden skall tilldelas i förklaringen av inflationen på kort sikt.³

De kraftiga svängningarna i de internationella växelkurserna under senare år har medfört en renässans för kvantitetsteorins tillämpning för undersökningen av rörelser i växelkurserna. Enligt denna teori bestäms ett lands växelkurs på lång sikt av den inhemska monetära expansionen i förhållande till den utländska. Ett land som är knutet med fast växelkurs till ett valutaområde kan inte öka sin penningmängd och därmed sin prisnivå snabbare än genomsnittet inom valutaområdet, utan att den fasta växelkursen på längre sikt måste överges. Denna analys har fått ett gott empiriskt stöd av den faktiska utvecklingen. Den svenska kostnadskrisen utgör en illustration av effekterna av en snabbare prisutveckling i Sverige än i de andra länder, som var knutna till valutaormen. Det svenska utträdet ur valutaormen och devalueringen av kronan blev den oundvikliga konsekvensen av en alltför snabb inhemsk pris- och löneutveckling.

Den moderna kvantitetsteorin har i första hand utvecklats genom empiriska undersökningar av historiska förlopp och av 1970-talets inflation och växelkursförändringar. Analysen utgår ifrån att efterfrågan på och utbudet av pengar är de centrala variablerna. Man hävdar att centralbanken kan bestämma penningutbudets storlek och allmänheten efterfrågan på pengar. Vidare anser man att efterfrågan är relativt stabil i förhållande till utbudet. Slutsatsen av denna syn blir,

att fluktuationer i penningutbudet tilldelas en viktig roll i förklaringen av sekulära och cykliska förändringar i nationalinkomsten och i prisnivån. Följaktligen vore mycket vunnet om en konstant tillväxt i penningmängden kunde uppnås. Därmed skulle penningpolitiken bli en källa till samhällsekonomisk stabilitet och inte — som ofta varit fallet — bidra till instabilitet.

Phillipskurvan och prisförväntningarna

I slutet av 1950-talet presenterades en undersökning som visade på ett stabilt negativt samband mellan förändringar i den nominella lönen och arbetslöshetens storlek. Detta samband, den s k Phillipskurvan, blev snabbt accepterad och kom att ligga till grund för en omfattande ekonomisk-politisk diskussion rörande avvägningen mellan inflation/lönestegringar och arbetslöshet. Kurvan tolkades som att det fanns ett bytesförhållande mellan arbetslöshet och lönestegringar, där det var möjligt att reducera arbetslösheten genom att bedriva en expansiv stabiliseringspolitik och således höja inflationstakten. Politikernas uppgift blev då att bestämma vilken punkt på Phillipskurvan, dvs vilken kombination av arbetslöshet och inflation, som var att föredra. Phillipskurvan dominerade under 1960-talet synen på sambandet mellan arbetsmarknadspolitiken och stabiliseringspolitiken.

De senaste tio årens forskning har på både empiriska och teoretiska grunder allvarligt ifrågasatt Phillipskurvans stabilitet. Kritiken påstår att teorin för Phillipskurvan bortser från de förväntningar som arbetsmarknadens parter håller beträffande den framtida inflationstakten.

³ Jämför med följande citat från Hansen [1976, s 339]: "It is a noncontroversial issue that in the long run the price level is closely geared to the money supply, it is natural to talk about the price level target as a monetary norm".

Löntagarna kommer efter en längre tid av inflation att förvänta sig att inflationen fortsätter även i framtiden. Därför kommer de vid ett givet sysselsättningsläge att kräva högre löneökningar än vid en lägre förväntad inflationstakt. Enligt detta resonemang är Phillips-kurvan inte stabil, eftersom den utesluter en central förklaringsvariabel, nämligen inflationsförväntningarna.

Konsekvenserna för den ekonomiska politiken av detta resonemang blir dystra. På kort sikt är det möjligt att reducera arbetslösheten genom en expansiv och därmed inflationsbefrämjande politik, men detta sker till priset av en långsiktigt stigande trend i prisnivån. När löntagarna reviderat sina prisförväntningar uppåt, så behövs ytterligare en höjning i inflationstakten för att kortsiktigt uppnå en reduktion i arbetslösheten. Man får således ett bytesförhållande mellan arbetslöshet och en accelererande inflationstakt.

Undersökningar, som gjorts av sambandet mellan arbetslöshet och löneändringar i Sverige, visar att det inte finns någon stabil Phillips-kurva för den svenska arbetsmarknaden. Denna slutsats når Jonung—Wadensjö [1978] som undersöker åren 1922—1971. Om man däremot inkluderar prisförväntningarna som en förklaringsvariabel i den svenska pris-lönebildningen, så erhåller man en bättre förklaring, se Jonung—Wadensjö [1977]. Andra studier av pris-lönebildningen i Sverige, som täcker kortare tidsperioder, ifrågasätter också förekomsten av en stabil Phillips-kurva. Det finns således starka skäl att avvisa en ekonomisk politik, som söker använda en högre inflationstakt för att bekämpa arbetslösheten.⁴ På kort sikt kan vissa positiva effekter uppnås i form av lägre arbetslöshet men på lång sikt tenderar dessa att försvinna. Därmed stärks också argumentet för att göra en stabil prisnivå till målet för stabiliseringspolitiken.

Rationella förväntningar

De forskare, som kritiserat Phillips-kurvan, har som regel ansett att det åtminstone finns ett kortsiktigt negativt samband mellan arbetslöshet och inflation. Enligt teorin om rationella förväntningar, som utvecklats under senare år, finns det inte ens ett sådant samband på kort sikt. Det är därför inte möjligt att minska arbetslösheten genom en expansiv politik i form av en ökning i penningmängden. Man når denna slutsats genom att antaga, att allmänheten bygger sina förväntningar om den framtida inflationstakten på all information, som finns tillgänglig vid prognostidpunkten. Förväntningarna är "rationella" i den bemärkelsen, att man inräknar kunskap om bland annat reaktionsmönstret hos de ansvariga för den ekonomiska politiken. Vid fullständig rationalitet gör allmänheten, något förenklat, en perfekt prognos rörande den framtida inflationstakten. Denna blir således identisk med den förväntade prisstegringen. Varje åtgärd, som centralbanken vidtar, är på förhand förväntad och har redan återspeglats i en revision av den förväntade inflationstakten och därmed i den faktiska inflationen. Penningpolitiska ändringar får enligt detta resonemang även på kort sikt *enbart* effekter på prisnivån och inte på reala storheter som sysselsättningen och industriproduktionen.

Resonemanget bygger på att de ansvariga för den ekonomiska politiken handlar enligt någon s k "feed-back"-regel, dvs de reagerar för tidigare inträffade ändringar i arbetslösheten, valutareserven och inflationen på ett systematiskt och därmed förutsägbart sätt. Är den ekonomiska politiken systematisk i sin uppläggning, så kan man följaktligen också prognostisera den och anpassa sig

⁴ Se tex Myhrmans [1977] genomgång, där han visar på en rad problem med den ortodoxa uppläggnings av den svenska stabiliseringspolitiken med anknytning till Phillips-kurvan.

till den på förhand. Argumentet kan beläggas med ett exempel från aktiemarknaden. Låt oss antaga att man förväntar sig en devalvering i framtiden, men att något officiellt besked inte har lämnats. När så devalveringen kommer, har börskurserna redan registrerat den förväntade ändringen. Priset på aktierna ändras inte om devalveringen var fullständigt förväntad.

Teorin för rationella förväntningar,

”På kort sikt är det möjligt att reducera arbetslösheten genom en expansiv och därmed inflationsbefrämjande politik, med detta sker till priset av en långsiktigt stigande trend i prisnivån.”

som har tilldragit sig stort intresse, utgör en allvarlig utmaning för varje form av systematiskt kontracyklisk stabiliseringspolitik. De enda åtgärder, som de penningpolitiska myndigheterna kan vidtaga för att påverka arbetslösheten, måste vara slumpartade och därmed icke förväntade — riksbanken måste således uppvisa ett helt slumpmässigt uppträdande. Enligt anhängarna till hypotesen om rationella förväntningar bör penningpolitiken därför följa en regel som anger en viss konstant tillväxttakt i något monetärt aggregat som penningmängden eller bankreserverna. Några av de främsta förespråkarna för rationella förväntningar har sagt: ”Det finns inte längre någon allvarlig debatt om penningpolitiken skall utformas enligt någon regel eller diskretionärt . . . det är allmänt erkänt att penningpolitiken skall följa en regel.” Sargent—Wallace [1976, s 169]. Frågan blir vilken typ av regel som skall väljas. Här förordar de en stabil tillväxt i något monetärt aggregat.

Det är svårt att i dag säga i vilken utsträckning som teorin om rationella förväntningar kommer att inkluderas i framtidens makroteori. Det finns åtskil-

liga kritiska invändningar mot den. Den tyngst vägande gäller antagandet om fullständig prisförlighet. Detta kan vara realistiskt för vissa typer av marknader men är tvivelaktigt för andra, framförallt för arbetsmarknaden där lönesättningen är fixerad i olika former av kontrakt, vilka inte revideras omedelbart som resultatet av ändrade pridförväntningar. Det står dock klart att teorin om rationella förväntningar innebär ett viktigt bidrag till teorin om pridförväntningsbildningen.⁵

Tidseftersläpningar

Det är sedan länge allmänt erkänt att stabiliseringspolitiken, i form både av finans- och penningpolitik, arbetar med långa och svårbestämda tidsförskjutningar, s k lags, vilka kan omfatta en tidsrymd på 1—7 år.⁶ Detta är ett allvarligt problem för användningen av en diskretionär stabiliseringspolitik. Vidare är storleken och varaktigheten av effekterna av en enstaka konjunkturpolitisk åtgärd svåra att beräkna. En åtgärd som vidtages under en högkonjunktur för att begränsa den ekonomiska aktiviteten kan få sin största effekt under en efterföljande lågkonjunktur. Därigenom riskerar en diskretionär stabiliseringspolitik att bli destabiliserande.

Man måste också uppmärksamma, att det tar tid för de ansvariga för den ekonomiska politiken dels att upptäcka att en ändring i konjunkturpolitiken är påkallad, dels att fatta beslut om vilka åtgärder som bör vidtagas. Trögrörligheten i den politiska beslutsprocessen i kombination med tidseftersläpningen från det, att en åtgärd vidtages till dess att den får effekt, samt osäkerheten om effektens storlek och varaktighet, utgör starka argument för en automatik i konjunktur-

⁵ Se t ex Gordon [1976] för en kritik av teorin för rationella förväntningar.

⁶ Gordon [1976] rapporterar t ex tidseftersläpningar på upp till sju år. Det är uppenbart att en kortsiktig konjunkturpolitik försvåras av förekomsten av så långa tidseftersläpningar.

politiken.⁷ Den politiska processen med regelbundet återkommande valperioder inbjuder dessutom regering och opposition till att lägga valtaktiska synpunkter på konjunkturpolitiken, vilket riskerar att vara ett destabiliserande element, se Lindbeck [1975].

Institutionella förändringar

Det har skett en del institutionella förändringar som utgör stöd för rekommendationen att ersätta den traditionella stabiliseringspolitiska strategin med en prisstabiliseringsnorm.

Under 1970-talet har efterkrigstidens valutasystem baserat på fasta växelkurser stegvis brutit samman. Huvudorsaken till detta har varit skiljaktigheter beträffande penningpolitiken mellan länder som USA, Västtyskland och England. De centrala internationella valutorna, dollarn, pundet, D-marken och yenen, har sedan några år tillbaka mer eller mindre rörliga växelkurser gentemot varandra. Detta system har visat sig fungera betydligt bättre än vad pessimistiska bedömare en gång förutsåg. Dessutom skulle troligtvis oljekrisens effekter blivit allvarligare, om inte de fasta växelkurserna hade ersatts med rörligare kurser före krisen.

Eftersom de fasta växelkurserna försvunnit utan någon uppenbar skada för världshandeln, har en fast växelkurs som huvudmålet för penningpolitiken blivit mindre aktuell. Istället har den inhemska prisnivån och penningmängden kommit i centrum. En rad centralbanker, bland annat i USA, Västtyskland, England, Schweiz och Kanada, har uttryckt intresse för att basera sin politik på kvantitativa mål för penningmängdens tillväxt. Ekonomer har också, som en följd av uppkomsten av ett internationellt valutasystem byggt på rörliga växelkurser, börjat analysera frågor rörande övergången till olika penningpolitiska normer, där penningmängdens tillväxt hålles kon-

stant. Se tex Hansen [1975] och diskussionen i den sk McCracken-rapporten från OECD, där åtta ekonomer från en rad industriländer rekommenderar en stabil tillväxt i penningmängden som ett led i den ekonomiska politiken.

Under 1970-talet har det, bland annat som ett resultat av de sk Åmanlagarna, blivit svårare för företaget att permittera och friställa arbetskraft av konjunkturmässiga skäl. Arbetskraften utgör nu mer än tidigare en fast kostnad för företagen. Denna utveckling medför att de måste inrikta sig på en långsiktig planering i större utsträckning än förut. En sådan planering försvåras av de störningar, som en diskretionär konjunkturpolitik kan ge upphov till. Planeringen underlättas däremot om penningpolitiken följer en prisstabiliseringsnorm.

Det går således att peka på en lång rad resultat och förhållanden som skäl för att ersätta den diskretionära stabiliseringspolitiken med ett prisstabiliseringsprogram. Det står klart att inflationen inte kan användas för att hålla uppe sysselsättningen på längre sikt. Den höga inflationstakten har i kombination med skattesystemet och politiskt bestämda nominella räntesatser skapat godtyckliga inkomstomfördelningar och politiska spänningar. Den ekonomiska forskningen har radikalt ifrågasatt den teoribildning som dominerat svenskt stabiliseringspolitiskt tänkande. Sammanbrottet för det internationella valutasystemet har försvagat stödet för den fasta växelkursen som norm.

⁷ Den stabiliseringspolitiska litteraturen brukar skilja mellan tre typer av tidseftersläpningar: 1) "recognition lag", den tid det tar för att upptäcka att en åtgärd behöver vidtagas, 2) "action lag", den tid som går åt för att besluta och genomföra en ändring i den ekonomiska politiken och 3) "impact lag", tiden från det att en ekonomisk-politisk åtgärd vidtagits till dess att den haft sin fullständiga effekt.

Prisstabilisering som normen för den svenska penningpolitiken

Prisstabilisering som normen för penningpolitiken har en imponerande tradition inom Sverige, både inom den nationalekonomiska forskningen och inom den praktiska stabiliseringspolitiken.⁸ Knut Wicksell argumenterade strax före sekelskiftet för en stabil prisnivå och angav också en teori för hur centralbanken skulle uppträda för att styra prisnivån. Denna teori, teorin för den s k kumulativa processen, angav att centralbanken skulle höja diskontot när prisnivån tenderade att stiga och sänka diskontot när prisnivån tenderade att sjunka. Centralbanken kunde genom denna räntepolitik kontrollera penningmängden på ett sådant sätt att prisnivån stabiliserades.

Wicksells norm blev livligt debatterad av svenska ekonomer under de tre första årtiondena av detta sekel. David Davidson föreslog att penningpolitiken borde stabilisera faktorinkomsterna, dvs lönenivån istället för prisnivån. Davidsons norm medför att prisnivån skall falla eftersom produktivitet utvecklingen vid en konstant nominell lönenivå ger en sjunkande prisnivå.

När Sverige lämnade guldmyntfoten 1931 blev Wicksells norm antagen som riktlinje för riksbankens politik.⁹ Riksbanken konstruerade ett konsumentprisindex som användes vid utformningen av penningpolitiken. Den svenska prisnivån hölls också på en relativt stabil nivå under 1930-talet. Denna politik i kombination med 1931 års devalvering utgör den avgörande förklaringen till att Sverige drabbades relativt lindrigt av 1930-talets depression, åtminstone i förhållande till andra länder, som drev en deflationistisk politik. Det är allmänt erkänt av ekonomer att den finanspolitik, som förknippas med Wigforss namn, endast hade en marginell effekt på den svenska konjunkturpolitiska utvecklingen.¹⁰

Andra världskrigets utbrott kom att markera ett slut för det Wicksellska experimentet. Efter kriget blev Davidsons norm under en kortare tid riktlinje för riksbankens politik. Den inflationsutveckling som följde under 1946—47 samt återgången till fasta växelkurser innebar att Wicksells och Davidsons normer försvann från den penningpolitiska debatten. Erik Lindahl förblev dock en förespråkare för prisstabiliseringen.

Prisstabiliseringsmålet har däremot på 1960- och 1970-talen blivit ett inslag i den konjunkturpolitiska diskussionen i USA. Den amerikanska forskningen har i stor utsträckning kretsat kring en fast norm för penningmängdens utveckling. Argumentet har varit att det finns ett förhållandevis stabilt samband mellan penningmängdens och prisnivåns utveckling: en konstant tillväxttakt i penningmängden skulle ge upphov till en relativt konstant tillväxt i prisnivån. Prisstabiliseringsmålet kan därför uttryckas i termer av penningmängdens förändring. Normer för penningpolitikens formulerade i någon av dessa bägge storheter, prisnivån eller penningmängden, kan således betraktas som i det närmaste identiska.

Om den svenska penningpolitiken idag skulle följa en prisstabiliseringsnorm, så finns det flera typer av normer att välja mellan. Prisenivån kan till exempel hållas

⁸ Se till exempel Bentzel [1956] och Jonung [1977].

⁹ En monetär-genealogisk notis. Riksbanken har i fredstid frångått en fast växelkurs gentemot en utländsk valuta två gånger under 1900-talet. Bägge gångerna har en medlem av släkten Cassel spelat en central roll. I augusti 1977 utformade statssekreteraren i ekonomidepartementet, Lars Wohlin, den nya valutapolitiska normen som korgen innebär. I september 1931 var det av allt att döma hans morfar, professor Gustav Cassel, som skrev in den Wicksellska prisstabiliseringsnormen i det penningpolitiska program som ersatte guldstandarden. På denna punkt se Jonung [1977].

¹⁰ För en beskrivning av 1930-talets penningpolitiska utveckling och en jämförelse mellan penningpolitikens och den s k krispolitikens effekter se Jonung [1977].

konstant, dvs inflationstakten blir noll, eller prisnivån kan förändras med visst procenttal per år. Det finns goda skäl att välja som norm en inflationstakt, som ligger inom ett intervall mellan 0 och 2 procent per år. Smärre variationer i inflationstakten och säsongsmässiga svängningar är då tillåtna inom detta band. När sedan riksbanken skaffat sig mer erfarenhet kan bandet eventuellt minskas i omfång.

Det blir då riksbankens uppgift att sköta penningpolitiken på ett sådant sätt att prisnivån stabiliseras inom detta intervall. En sådan inriktning av den svenska penningpolitiken förutsätter att riksbanken självständigt kan styra den svenska penningmängden.¹¹ Detta kräver bland annat att den svenska växelkursen är rörlig så att riksbanken kan använda växelkursändringar som ett medel att avskärma den inhemska ekonomin från icke-önskade impulser från utlandet. I övrigt skulle penningpolitiken kunna bygga på generella instrument. Många av de selektiva regleringar, som tillkommit under efterkrigstiden för att underlätta snabba och tvära omläggningar i penningpolitiken, skulle med fördel kunna avvecklas. Penningpolitiken bör också arbeta med en rörligare och mer marknadsbestämd räntebildning, om prisstabilisering blir målet för riksbankens verksamhet.

Särskilda konjunkturfonder vore värdefulla att inrätta i riksbanken för de exportföretag, som möter stora svängningar i den utländska efterfrågan på sina produkter. Effekterna av en internationell högkonjunktur för till exempel skogsprodukter kan då neutraliseras genom avsättningar till konjunkturfonderna. Dessa fonder blir sedan tillgängliga, när skogsbranschen upplever en internationell lågkonjunktur. Syftet med en sådan riksbankspolitik, som skisserats här, är att ge den jämna tillväxt i penningmängden, som är en förutsättning för prisstabilitet.

Konstruktionen av det index som blir riktmärket för riksbanken är av stor vikt. Ett konsumtionsprisindex, som inte omfattar skatter och subventioner, dvs ett nettoprisindex, bör lämpligen väljas. Detta index bör också publiceras med korta mellanrum. Under 1930-talet beräknade riksbanken sitt konsumtionsprisindex varje vecka, för övrigt med en precision på två decimaler.¹² Tillgången till ett sådant veckoindex skulle underlätta en prisstabiliseringspolitik.

Konsekvenserna av en prisstabiliseringsnorm

Vilka blir det stabiliseringspolitiska följderna av en prisstabiliseringsnorm, som håller inflationen inom ett band mellan 0—2 procent per år? Det är min uppfattning att en sådan norm skulle minska konjunktursvängningarna i den svenska ekonomin jämfört med utvecklingen under efterkrigstiden och att sysselsättningen och graden av kapacitetsutnyttjande i genomsnitt skulle vara högre än med en diskretionär stabiliseringspolitik. Ett jämnt och högt kapacitetsutnyttjande skulle dessutom bidra till den ekonomiska tillväxten. Ett accepterande av prisstabiliseringsnormen måste också få följder på andra områden, såsom riksbankens ställning, budgetpolitiken, arbetsmarknadspolitikerna och avtalsförhandlingarna.

Riksbankens ställning

För att framgångsrikt kunna stabilisera prisnivåns utveckling måste riksbanken

¹¹ Valet av penningmängdsdefinition är ett problem i sig. Mycket talar för att ett penningmängdsbegrepp, som inräknar den totala inlåningen i affärsbankerna, bör väljas.

¹² Erik Lindahl var en av de ivrigaste förespråkarna för prisstabiliseringspolitiken under 1930-talet. Det berättas att han var redo att föreslå en omläggning av riksbankspolitikerna om den andra decimalen i konsumtionsprisindexet förändrades, se Jonung [1977]. En sådan precision hos penningpolitiken är det knappast rimligt att kräva.

ha möjlighet att självständigt styra penningmängdens tillväxt. Det är därför nödvändigt att den svenska valutan är helt fri och inte är bunden till någon eller några andra valutor. Växelkursen måste anpassas till målet beträffande den inhemska prisnivån. Eftersom fluktuationer i efterfrågan på svenska exportvaror är en av huvudorsakerna till de svenska konjunkturfluktuationerna, blir det riksbankens uppgift att dämpa dessa utifrån givna impulser genom sin penningpolitik.

Vidare krävs det att stabiliseringspolitiska utvecklingen inom Sverige inte skapar störningar, som omöjliggör ett prisstabiliseringsprogram. För att en prisstabiliseringspolitik skall lyckas idag, måste den därför ha ett starkt stöd av regeringen och riksdagen och dessutom av LO—SAF, eftersom budgetpolitiken och avtalsförhandlingarna måste anpassas och underordnas penningpolitiken och målet beträffande prisnivån. Det finns förvisso fortfarande ett utrymme för finanspolitik, men utrymmet är begränsat av kravet att budgetpolitiken inte får medföra sådana ändringar i penningmängdens tillväxt, som sätter prisstabiliseringsmålet i fara. Eventuella budgetunderskott får finansieras genom lån från riksbanken (dvs "via sedelpressarna") endast i den utsträckning, som detta är förenligt med prisstabilitet.

Avtalspolitiken

Löneförhandlingarna måste vidare ligga inom ramen för målet rörande prisnivån. Avtalsrörelsen underlättas av ett prisstabiliseringsprogram i den bemärkelsen att den framtida utvecklingen av prisnivån är känd — därmed behöver man inte tvista om förväntningarna om den framtida inflationen. Förhandlingarna kan direkt röra reallönen, vilket innebär att man diskuterar produktivitetsutvecklingen och faktorandelarna i samhälls-ekonomi. Det finns dock en stor risk att arbetsmarknadens parter kommer att nå

avtal, som ger inflationsdrivande lönehöjningar, på så vis att de avtalade nominella lönehöjningarna kräver en penningmängdsexpansion för att inte arbetslösheten skall stiga. Den fasta växelkursen gentemot D-marken visade sig vara en otillräcklig restriktion för att hindra en alltför snabb kostnadsutveckling i Sverige gentemot Västtyskland. Prisstabiliseringsnormen ställs också inför problemet att lägga en restriktion på avtalsuppgörelserna.

Det krävs en ändring i attityder och kunskap hos stora grupper för att ett prisstabiliseringsprogram skall lyckas. Eli Heckscher funderade kring möjligheten att skriva in prisstabiliseringsnormen i grundlagen och lagen för riksbanken, på samma sätt som guldstandard ingick i den svenska grundlagen en gång i tiden, i syfte att binda stabiliseringspolitiken vid ett fast mål [Jonung 1978]. En sådan åtgärd är knappast tillräddig idag. Däremot måste avtalsfriheten mellan SAF—LO begränsas av prisstabiliseringsmålet. Om man anser att stabiliseringspolitiken, dvs att inflationstakten och kapacitetsutnyttjandet, i möjligaste mån skall bestämmas av riksdagen och regeringen, bör en restriktion på avtalsrörelsen beträffande prisnivåns utveckling inte möta några större invändningar.

Arbetsmarknadspolitiken

En prisstabiliseringspolitik skulle begränsa konjunkturarbetslösheten och hålla sysselsättningen och kapacitetsutnyttjandet på en stabilare nivå än tidigare. Prisstabiliseringsnormen skulle tillåta en starkare inriktning av arbetsmarknadspolitiken på strukturella problem såsom överflyttning av arbetskraft från krympande sektorer till expanderande sektorer och omskolning, eftersom problemet med konjunkturarbetslösheten minskar i betydelse. Arbetsmarknadspolitiken skulle därmed bli en ren tillämpning av "mikroekonomi" och samman-

blandningen med stabiliseringspolitiken minimeras.

Ett unikt läge

Diskussionen här har gällt utvecklingen sedan en prisstabiliseringsnorm har införts. Det finns betydande problem förknippade med själva övergången från den nuvarande ekonomiska politiken till ett prisstabiliseringsprogram. Inflationstakten i den svenska ekonomin kommer under 1978 troligtvis att ligga omkring 10 procent. Inflationen kan inte på kort tid bringas ned till en nivå kring 0—2 procent utan svårigheter. En övergång bör ske gradvis och i samarbete med arbetsmarknadens parter. Inom en tidsrymd av 3—4 år skulle det vara möjligt att successivt införa en prisstabiliseringspolitik. Ett av de största problemen med en sådan övergång är att fördelarna med prisstabiliseringspolitiken inte registreras förrän relativt långt fram i tiden, medan de politiska och ekonomiska kostnaderna och svårigheterna är mer uppenbara på kort sikt.¹³

Den svenska stabiliseringspolitiken befinner sig emellertid idag i ett unikt läge. Sverige har lämnat valutaormen och har goda möjligheter att för första gången på 30 år utforma en helt självständig konjunkturpolitik. Det finns inga bindningar för den svenska penningpolitiken mer än dem som vi själva pålagt oss genom korgens konstruktion. Penning- och finanspolitiken, som den bedrivits under 1970-talet, har i stort sett varit ett misslyckande: de förlorade åren 1971—1972 var ett offer för ett fast växelkurssystem, som bröt samman i början av 1970-talet, övervinståren och kostnadskrisen utgör idag illustrationer till en felslagen växelkurspolitik. Den ekonomiska forskningen har slagit undan den teoretiska grunden för den traditionella konjunkturpolitiken. Det finns starka motiv för en ny typ av svensk stabiliseringspolitik i form av en prisstabiliseringsnorm. Sverige har tidi-

gare visat sig vara en föregångare på detta område. Det finns nu möjlighet att göra en pionjärsats genom att vidareutveckla de rekommendationer som de klassiska svenska nationalekonomerna en gång framförde.

Referenser

- Bentzel, R, [1956], "Produktivitetsproblem i den penning- och lönepolitiska diskussionen i vårt land", *Ekonomisk Tidskrift*, årg 58
- Gordon, R J, [1976], "Recent Developments in the Theory of Inflation and Unemployment", *Journal of Monetary Economics*, årg 2, nr 2
- Hansen, B, [1975], "Monetary Norms in an Open Economy", *Economic Record*, årg 52, september
- Jonung, L, [1976], "Money and Prices in Sweden, 1732—1972", *Scandinavian Journal of Economics*, årg 78, nr 1
- [1977], "Knut Wicksells prisstabiliseringsnorm och penningpolitiken på 1930-talet", i Herin—Werin, *Ekonomisk debatt och Ekonomisk politik*, Stockholm
- [1978], "Cassel, Davidson and Heckscher on Swedish Monetary Policy. A Confidential Report to the Riksbank in 1931" Stencil, Lund
- Jonung, L—Wadensjö, E, [1977] "A Model of the Determination of Wages and Prices in Sweden, 1922—1971". Stencil, Lund
- [1978], "The Swedish Phillips-Curve", *Economy and History*, under utgivning
- Lindbeck, A, [1975], "Konjunkturer, politik och utlandsberoende", *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalsskrift*, årg 4, nr 2
- McCracken m fl, [1977], "Towards Full Employment and Price Stability", OECD, (McCracken-rapporten), Paris
- Myhrman, J, [1977], "Konjunkturpolitikens villkor", *Ekonomisk Debatt*, årg 5, nr 1
- Sargent, T. J—Wallace, N, [1976], "Rational Expectations and the Theory of Economic Policy", *Journal of Monetary Economics*, årg 2, nr 2

¹³ Det största hindret för att genomföra en prisstabiliseringspolitik står troligtvis att finna inom den politiska och fackliga sfären. En sådan nyorientering kräver en långsiktig stabiliseringspolitisk planering och en disciplin, som är svår för regeringen, oppositionen och arbetsmarknadens parter att mobilisera. Den politiska processen inbjuder de aktiva på den politiska marknaden att attrahera väljare genom att visa sig handlingskraftiga, bland annat genom att föreslå olika åtgärder, som riskerar att vara oförenliga med prisstabilitet. Det kommer därför att finnas starka incitament för en mer expansiv politik än den, som på sikt är möjlig att föra i kombination med prisstabilitet.