Därför har Sverige bytt stabiliseringspolitisk regim

Av Villy Bergström*
Författaren är vice riksbankschef

Det är uppenbart för var och en att vi i dag lever i en annan ekonomisk värld än för tio år sedan. Då var den öppna arbetslösheten 1,3 procent och inflationen cirka 7 procent. Nu är inflationen obefintlig, medan den totala arbetslösheten är över 9 procent. Tre frågor inställer sig:

- *Varför har det skett en så drastisk förändring i ekonomin?*
- *Vad är det som karakteriserar de nya ekonomiska villkoren?*
- *Finns det alternativ till den politik som förs?*

Bakgrund

Sverige hade sedan andra världskriget i princip haft en fast valutakurs. I praktiken var den dock inte särskilt fast från mitten av 1970-talet. Från hösten 1976 till hösten 1982 devalverade Sverige fem gånger.

Från hösten 1976 till hösten 1982 devalverade Sverige fem gånger.

Från hösten 1982, efter serien av devalveringar, skulle det vara slut på devalveringspolitiken, men1985–87 inträffade i stället en successiv depreciering. Kronan drogs med i dollarfallet vid den tiden, eftersom valutapolitiken var partiellt ”dollariserad” alltsedan den så kallade korganknytningen 1977.

Genom den dubbla vikten för dollar i den valutakorg mot vilken kronan stabiliserades föll kronan med cirka 10 procent som genomsnitt mellan 1985 och 1987, eftersom dollarn då deprecierades med cirka 40 procent mot viktiga valutor.

Hösten 1992 övergavs den fasta växelkursen och kronan föll omedelbart med 11,5 procent. Därefter, fram till hösten 1993, föll kronan ytterligare, så att det totala kursfallet till bottenläget den 13 december 1993 blev 31,5 procent.

* Villy Bergström vill tacka ekonomiska avdelningen för hjälp och Staffan Viotti för värdefulla synpunkter.

Man bör i sammanhanget observera att startpunkten för kronfallet i november 1992 motsvarade ett kostnadsläge som var cirka 25 procent lägre, mätt i gemensam valuta, än det hade varit 1976.

Detta var ett misslyckande för stabiliseringspolitiken. Det illustreras väl av en jämförelse av industriarbetarlönen 1975 och 1994. 1975 tjänade en industriarbetare i genomsnitt 27 kronor i timmen, 1994 var timlönen 95 kronor.

Men om 1975 års timpenning räknas om till 1994 års penningvärde motsvarade lönen 1975 faktiskt 107 kronor år 1994. Tjugo år av facklig kamp, när de nominella lönerna steg med i genomsnitt 6,9 procent per år, medförde således en reallönesänkning på 12 kronor i timmen.

Men det var inte bara den fackliga lönepolitiken som misslyckades. Det var lika mycket ett misslyckande för regeringens stabiliseringspolitik.

Hur kunde det gå så här illa?

Stabiliseringspolitisk aktivism

Den stora devalvering på 16 procent som den nytillträdda regeringen Palme genomförde i oktober 1982 kan betecknas som en offensiv devalvering, ovanpå den som hade gjorts 1981. Genom den 10-procentiga devalveringen 1981 hade kostnadsläget redan någorlunda normaliserats och konkurrenskraften hos svensk industri återställts.

Ambitionen var att Sverige skulle åstadkomma en rivstart. Så blev det också, därför att konjunkturen vid den tiden vände uppåt i USA och en exceptionellt lång högkonjunktur tog sin början.

Den socialdemokratiska regeringen tyckte sig ha så bra förbindelser med fackföreningsrörelsen att regeringen skulle kunna hantera devalveringens ”eftervård”. Uppföljande åtgärder skulle bli nödvändiga för att förhindra att devalveringsvinsterna åts upp av löne- och prisinflation. Den inhemska efterfrågan behövde stramas åt för att skapa utrymme för den exportinriktade industrins tillväxt. Sverige skulle ”spara och arbeta sig ur krisen”, hette det i socialdemokraternas krisprogram inför valet 1982.

Mellan 1982 och 1992 ökade arbetskraftskostnaden per timme för industriarbetare med i runda tal mellan 8 och 11 procent per år.

Men mellan 1982 och 1992 ökade arbetskraftskostnaden per timme för industriarbetare med i runda tal mellan 8 och 11 procent per år. Inflationsförväntningarna var uppenbarligen alltför starkt etablerade på arbetsmarknaden, varför eftervården av devalveringen misslyckades.

Som påpekats mildrades verkningarna av de snabba kostnadsstegringarna

först av att devalveringen var så kraftigt tilltagen, sedan av att dollarn föll i värde, vilket de facto deprecierade den svenska kronan åren 1985–87.

Vad gjorde då regeringen för att stabilisera löne- och prisutvecklingen efter 1982?

Det går att sammanställa en lista över regeringens försök att stabilisera löneutvecklingen, en lista som uppvisar åtgärder i korporativ anda och som alltså byggde på föreställningen att den socialdemokratiska regeringens nära samarbete med fackföreningsrörelsen skulle möjliggöra en stabilisering av priserna.

1. Våren 1983 lanserade regeringen en inflationsnorm på 4 procent för år 1984. Utfallet blev 8 procent.
2. Våren 1984 presenterades ett krispaket med prisstopp och hyresstopp, och en norm om 3 procents inflation 1985. Utfallet blev 7,4 procent.
3. 1984 lanserades den så kallade utlandslånenormen, innebärande att staten inte skulle låna i utlandet för att finansiera bytesbalansunderskott.
4. År 1985 infördes en skattebaserad inkomstpolitik. Den statliga inkomstskatten skulle sänkas med 2 miljarder kronor om Metall och Verkstadsföreningen slöt ett avtal med lönehöjningar på högst 5 procent.
5. Åren 1982, 1984, 1985 och 1986 fördes förhandlingar eller överläggningar om skatter och avtal mellan regeringen och olika konstellationer av organisationer på arbetsmarknaden.

Några av dessa åtgärder var inspirerade av den så kallade normdebatten. Fasta normer skulle etableras i den ekonomiska politiken för att stabilisera inflationen på en låg nivå. Den viktigaste normen var naturligtvis den fasta växelkursen, men regeringen hade regelbundet ackommoderat genom att devalvera, när kostnaderna skjutit i höjden, för att motverka arbetslöshet och sjunkande vinster.

Till inflationsnormerna 1983 och 1984 knöts inga sanktioner. Däremot utgjorde utlandslånenormen i sig själv en sanktion. Kostnadskriser som skapade bytesbalansunderskott skulle inte finansieras genom att staten lånade i utlandet. Privata kapitalflöden måste lockas fram. Det skulle kräva höga räntor i Sverige, jämfört med i omvärlden, för att den privata sektorn i Sverige skulle vara villig att ta på sig risken att låna i utländsk valuta.

Industrisektorn hade länge god konkurrenskraft, men de offentliga utgifterna steg också i rask takt. Resultatet blev överhettning på arbetsmarknaden. Den öppna arbetslösheten var nere på 1,3 procent 1989 och låg 1990 på 1,5 procent. I Mälardalen var arbetslösheten 0,5 procent.

Det är uppenbart att inget lönebildningssystem fungerar under sådan förhål-

landen. Arbetsmarknadsforskare som Bertil Holmlund i Uppsala hävdade vid den tiden att NAIRU – den arbetslöshetsnivå som är förenlig med konstant inflation – låg på mellan 2,5 och 3,0 procent, vilket i dag framstår som mycket lågt.

De stabiliseringspolitiska svårigheterna tornade upp sig mot slutet av 1980-talet. Regeringen hamnade i en krissituation 1990 och införde strejkförbud och en rad bromsande åtgärder som lönestopp, hyresstopp, stopp för kommunala skattehöjningar. Regeringen gav besked om att Sverige skulle söka medlemskap i EU. Den 15 februari avgick finansminister Kjell-Olof Feldt och regeringen föll sedan i riksdagen på strejkförbudet.

Händelserna vintern 1990 var de sista försöken att bedriva interventionistisk stabiliseringspolitik enligt traditionell keynesiansk ansats.

Man torde kunna hävda att händelserna vintern 1990 var de sista försöken att bedriva interventionistisk stabiliseringspolitik enligt traditionell keynesiansk ansats. Den ”korporativa” samarbetspolitiken hade misslyckats. Att vägs ände nåddes i februari 1990 var i själva verket en följd av regeringens egna åtgärder under andra hälften av 1980-talet och dess oförmåga att strama åt efterfrågan.

Mot en ny stabiliseringspolitik

Kreditmarknaden hade successivt avreglerats under 1980-talet. Valutaregleringen började bli nedmonterad 1986 och den avskaffades fullständigt sommaren 1989.

Valutapolitiken lades om genom att kronan lämnade den handelsvägda ”korgen” och knöts till ecun pingsthelgen 1991.

Valutapolitiken lades om i formell mening genom att kronan lämnade den handelsvägda ”korgen” och knöts till ecun pingsthelgen 1991. Det var en viktig signal till valutamarknaden att omläggningen, som var väntad, skedde *utan* nedskrivning av kronan. Tvärtom knöts kronan till ecun till en kurs som låg något över centralkursen i det intervall som gällde vid korganknytningen.

En rad åtgärder hade förebådat en formell omläggning av stabiliseringspolitiken. Det viktigaste dokumentet, som markerar en ny inriktning, är regeringens finansplan från januari 1991. Där skrev finansministern och regeringen att inflationsbekämpningen skulle överordnas andra politiska mål.

Beskedet återspeglades i neddragningen av anslagen till beredskapsarbeten med 40 procent i budgeten. Under våren 1991 steg arbetslösheten månad för månad och det var tydligt att regeringen inte på samma sätt som tidigare prioriterade full sysselsättning.

Detta var den första stora omläggningen av stabiliseringspolitiken. Nu gällde inflationsbekämpning, och medlet var fast valutakurs. Omläggningen var väl förberedd, dels genom erfarenheter av tidigare misslyckanden, dels genom den debatt om stabiliseringspolitiken som hade inletts i USA under 1970-talet. Den ekonomiska politikens möjligheter att genom interventioner stabilisera sysselsättningen hade där ifrågasatts i en rad forskningsresultat som förmedlats till Sverige, bland annat av ekonomgruppen knuten till SNS konjunkturråd.

Nu gällde inflationsbekämpning, och medlet var fast valutakurs.

Men den gamla politiken hade också förlorat i trovärdighet genom ”stagflationen” på 1970-talet, efter första oljekrisen, när Sverige kanske mer än andra länder sökte överbrygga en konjunkturnedgång genom en rad stimulansåtgärder för att hålla uppe efterfrågan. Produktionsstöd och lagerstöd är ett par exempel.

Den traditionella keynesianska efterfrågepolitiken råkade således i vanrykte, både av teoretiska skäl och på grund av erfarenheterna från 1970-talet. Men det som inträffade på 1970-talet var en utbudschock – genom snabbt stigande oljepriser – och inte en efterfrågechock. Efterfrågestimulans och lagerstöd var därför knappast de rätta metoderna för att möta denna störning. Keynesiansk politik användes i fel situation. Likväl bidrog dessa erfarenheter till att keynesianismen kom i vanrykte.

Keynesiansk politik användes i fel situation. Likväl bidrog dessa erfarenheter till att keynesianismen kom i vanrykte.

Från inledningen av 1991 gällde nu ett prisstabilitetsmål. Detta var överordnat målet full sysselsättning, och medlet var en fast valutakurs. Arbetsgivare och fack skulle tvingas ta konsekvenserna av överdrifter i lönebildningen. Valutakursen skulle hållas. Om lönekostnaderna steg utöver det utrymme som skapades av produktivitetstillväxten och prisutvecklingen på de internationella marknaderna skulle arbetslösheten tillåtas stiga. Staten skulle inte längre ackommodera störningar, vare sig genom devalveringar eller via de offentliga utgifterna.

Det torde vara överflödigt att närmare gå in på perioden januari 1991–november 1992. Fast valutakurs och fria kapitalrörelser är knappast förenliga, vilket visas av flera exempel på hur sådana regimer fallit: Skandinavien och Storbritannien hösten 1992, EU:s ERM-system 1993, Mexico 1994–95, Sydostasien 1997, Ryssland 1998 och Brasilien 1999.

Med fria kapitalrörelser måste man i stället besluta sig för en flytande valutakurs och ett inflationsmål (eller penningmängdsmål). De enda alternativen tycks vara en oåterkallelig bindning av valutan genom ett ”currency board”-arrangemang eller genom en fullt ut genomförd valutaunion.

I januari 1993 tillkännagav Riksbanken inflationsmålet som 2 procents inflation, ±1 procentenhet. Målet skulle uppnås 1995.

I januari 1993 tillkännagav Riksbanken inflationsmålet som 2 procents inflation, ±1 procentenhet. Målet skulle uppnås 1995.

Detta var den andra stora omläggningen av stabiliseringspolitiken: Sverige etablerade ett inflationsmål och accepterade samtidigt en flytande växelkurs. Omläggningen hade tvingats fram både av den internationella utvecklingen med avregleringar av kapitalmarknaderna, även i Sverige, och inte minst av de misslyckade försöken med korporativt samarbete och stabiliseringspolitiska interventioner. Regeringen kunde i själva verket se tillbaka på 15 år av havererad stabiliseringspolitik. Rekonstruktionen genomfördes 1993–95, och tog således tre år.

Beträffande det misslyckade kronförsvaret bör man i rättvisans namn påpeka att erfarenheterna av fria kapitalrörelser inte var särskilt omfattande i Sverige i detta skede. Regering och Riksbank, liksom ekonomer och politiska bedömare i Sverige, hade helt enkelt begränsade kunskaper om villkoren för ekonomisk politik i en globaliserad värld.

Den nya stabiliseringspolitiska regimen

Riksbanken formulerade själv målet för penningpolitiken i januari 1993. Inflationen skulle således hållas vid 2 procent per år, med ett toleransintervall på 1 procentenhet uppåt och neråt. Målet är symmetriskt. Det är lika viktigt att föra upp inflationen till 2 procent, när den faktiska inflationen ligger under målet, som det är att bringa ned inflationen, när den är högre än målet.

Formuleringen kan förefalla enkel, men den väcker många praktiska frågor vilkas svar ingalunda är självklara:

1. Hur ska inflationen mätas: med KPI, BNP-deflatorn eller med något annat mått på prisutvecklingen?
2. Ska Riksbanken ha fler mål än prisstabilitet?
3. Ska politiken inriktas på att styra penningmängden eller inflationen direkt?
4. Hur skapas förtroende för Riksbankens politik och förväntningar om låg inflation?

1. Inflationsmåttet

Riksbankens mål har i lag formulerats på följande sätt:

”Målet för Riksbankens verksamhet ska vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken ska också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.”

Det första målet har alltså preciserats av Riksbanken. Det andra målet, stabiliteten i betalningssystemet, fordrar en bevakning av ”infrastrukturen” i betalningssystemet och av de större penninginstituten, som skulle kunna utgöra en systemrisk för betalningssystemet. Det andra målet är föga känt, men viktigt, och det kommer att fortsatt hanteras av Riksbanken, även om Sverige blir medlem i valutaunionen EMU.

Riksbanken har valt att mäta inflationen med konsumentprisindex, KPI. Det är ett mått som har vissa nackdelar, men det har också den stora fördelen att vara relativt väl känt bland allmänheten. ”Inflation” uppfattas av allmänheten just som en trendmässig försämring av penningvärdet, mätt i termer av KPI.

En av nackdelarna med KPI är att måttet i sig påverkas av den politik Riksbanken bedriver. Om inflationen är låg, och rentav riskerar att övergå i deflation, behöver ekonomin stimuleras. Riksbanken sänker då styrräntan för att höja aktiviteten och kapacitetsutnyttjandet i ekonomin.

Men det första som då händer är att inflationen sänks ytterligare, eller rentav övergår i deflation, därför att räntorna faller och boendekostnaderna blir lägre. Dessa ingår nämligen i KPI. Det är först efter en viss fördröjning som aktivitetsnivån och inflationen påverkas åt rätt håll – något som kan leda till missbedömningar av den politik Riksbanken för.

Ett annat exempel på problem med KPI är följande: om regeringen stramar åt finanspolitiken med en momshöjning stiger KPI, eftersom momsen direkt påverkar inflationen.

Det kan inte alltid vara korrekt att strama åt penningpolitiken och höja räntan för att inflationen har höjts genom en momshöjning. På lite sikt kommer ju momshöjningen att dämpa efterfrågan och sänka aktivitetsnivån och kapacitetsutnyttjandet. Därmed kommer också inflationen att dämpas av momshöjningen, även om detta tar vägen över en prisnivåhöjning – märk väl förutsatt att inflationsförväntningarna inte påverkas. Då uppstår ett annat läge. Men sådana åtgärder, ränteförändringar och skatteförändringar, resulterar dock normalt i engångseffekter på prisnivån.

Detta visar att KPI-utvecklingen måste tolkas och analyseras noga vid utformningen av penningpolitiken. Tillfälliga effekter på prisnivån bör inte utlösa

KPI-utvecklingen måste tolkas och analyseras noga vid utformningen av penningpolitiken.

förändringar i penningpolitiken. Riksbanken studerar därför en rad andra index som inte har KPI:s svagheter i de avseenden som här berörts.

Ett harmoniserat index, HIKP, håller på att utformas för hela EU-området. Det används redan av den europeiska centralbanken, ECB. HIKP omfattar för övrigt inte ränteförändringar, däremot indirekta skatter och subventioner.

Ett annat index, UND1X, mäter den ”underliggande” inflationen, genom att också, utöver ränteeffekterna, exkludera de direkta effekterna av indirekta skatter.

Genom att studera sådana index och jämföra med KPI kan Riksbanken skaffa sig en god uppfattning om tillfälliga effekter av den ekonomiska politiken vilka inte bör föranleda penningpolitiska förändringar.

Det betyder å andra sidan att Riksbanken i förväg ska kunna informera om att inflationen kommer att avvika från målet 2 procent på grund av sådana temporära effekter.

2. Ska Riksbanken ha fler mål än inflationen?

När det gäller stabiliseringspolitiken har Riksbanken en uppgift enligt lag, nämligen att verka för en stabil prisnivå, vilket Riksbanken tolkar som 2 procents inflation. Att banken inte syftar till konstanta priser har främst att göra med att priser och, alldeles särskilt så, löner, är trögrörliga nedåt. Det skulle därför vara svårt att ändra relativpriser och relativlöner om prisnivån i genomsnitt vore konstant. Riksbanken skulle också tid efter annan tvingas föra en deflationistisk politik, om konstanta priser vore målet.

Dessutom vet vi att kvalitetsförbättringar, som återspeglas i stigande priser, inte mäts på ett riktigt sätt av olika prisindex. En viss (låg) uppmätt inflation kan faktiskt motsvara prisstabilitet, om hänsyn tas till att den tekniska utvecklingen ständigt förbättrar kvaliteten på varor och tjänster.

En penningpolitisk förändring verkar med störst effekt först efter sex till åtta kvartal.

Penningpolitiska åtgärder fungerar med en betydande eftersläpning. Den rådande uppfattningen är att en penningpolitisk förändring verkar med störst effekt först efter sex till åtta kvartal. Detta innebär en betydande svårighet när det gäller att bedriva penningpolitik, liksom när det gäller att utvärdera den förda politiken.

Penningpolitiken måste alltså utformas med hänsyn till en bedömning av inflationen på ett till två års sikt. Därför gör Riksbanken med jämna mellanrum inflationsprognoser för denna tidshorisont. Penningpolitiken styrs därmed av ett intermediärt mål, nämligen inflationsprognoserna.

Det vore orimligt att omedelbart försöka återföra inflationen till 2 procent om den hastigt skulle öka väsentligt över den nivån. Det skulle fordra en dramatisk sänkning av *kapacitetsutnyttjandet* och en motsvarande försämring av *arbetsmarknadsläget*.

Riksbanken väger alltså in läget på arbetsmarknaden och den reala aktiviteten i ekonomin i sina bedömningar. Det finns på kort sikt ett utbytesförhållande mellan stabiliteten i inflationstakten och stabiliteten i den reala ekonomin. En oeftergivlig och mycket snäv stabilisering av inflationstakten kring 2 procent skulle därför tillfälligt kunna leda till realekonomisk instabilitet.

Av just detta skäl är målhorisonten definierad som mellan ett och två år. Under denna tid strävar Riksbanken efter att gradvis uppfylla inflationsmålet, genom en instyrning av inflationen mot 2 procent, med ledning av inflationsprognoserna, som ju görs med samma framförhållning.

En låg och stabil inflation ger förutsättning för snabb tillväxt och hög sysselsättning.

På lång sikt, däremot, råder inget utbytesförhållande mellan inflation och sysselsättning. En låg och stabil inflation ger förutsättning för snabb tillväxt och hög sysselsättning, enligt erfarenheter från tidigare perioder, såsom de två första decennierna efter andra världskriget. Den nu pågående utvecklingen synes bekräfta den hypotesen.

Man kan därför säga att arbetslöshet och kapacitetsutnyttjande direkt påverkar Riksbankens penningpolitik, så till vida att måluppfyllelsen för inflationen åstadkoms gradvis inom en period på två år i syfte att undvika alltför stora svängningar i realekonomin, i sysselsättning och i kapacitetsutnyttjandet i övrigt .

Men arbetslöshet och kapacitetsutnyttjande påverkar även i sig inflationen och ingår därför också som element i inflationsprognoserna. Dessa faktorer spelar därmed en indirekt roll för Riksbankens penningpolitik.

Växelkursen är inget mål för Riksbankens politik, men även den har både direkta och indirekta effekter på inflationen. En appreciering av växelkursen får, allt annat lika, en omedelbart dämpande effekt på importpriserna. Eftersom importpriserna ingår i KPI minskar då också inflationen.

Indirekt påverkar växelkursen inflationen genom att påverka efterfrågan. En höjd real växelkurs minskar exporten och sänker därmed aktivitetsnivån, med en viss eftersläpning. Denna indirekta effekt tenderar att sänka inflationen på lite längre sikt.

Även utbudet påverkas på sikt av växelkursen, genom att denna (först) påverkar import- och exportpriserna, vilket så småningom också kan få spridning till övriga priser och till lönerna.

Genom växelkursens direkta och indirekta effekt på inflationen spelar växel-

kursen därför en roll för Riksbankens politik i de fall då en växelkursförändring förväntas bli, eller de facto blir, bestående.

Riksbanken studerar vidare olika mått på *penningmängdens* utveckling, liksom *bankutlåningen*. Dessa storheter har olika grad av samvariation med inflationen, men med tämligen lång eftersläpning i tiden.

Kapacitetsutnyttjandet, inflationsförväntningarna och växelkursen är de viktigaste bestämmande faktorerna bakom inflationsprognoserna.

Sammantaget kan man säga att kapacitetsutnyttjandet, inflationsförväntningarna och växelkursen är de viktigaste bestämmande faktorerna bakom inflationsprognoserna. Så såg alltså huvudinnehållet ut i den stabiliseringspolitiska regim som upprättades efter 1992. Den 1 januari 1999 gjordes Riksbanken formellt självständig från politiskt inflytande och styrs sedan dess av en direktion med sex ledamöter, vilket i viss mån förändrat förutsättningarna för bankens agerande.

3. Ska penningpolitiken styra penningmängden eller inflationen direkt?

Några centralbanker, tidigare den tyska Bundesbank och nu den europeiska centralbanken, ECB, har ett, låt vara något otydligt, penningmängdsmål för politiken. Ambitionen hos dessa banker har varit och är att nå inflationsmålet genom att försöka styra tillväxten i penningmängden. I själva verket finns stora likheter mellan de två metoderna – att inrikta sig på penningmängden och att inrikta sig på inflationen.

Centralbankernas redskap är reporäntan, som kan varieras för att påverka penningmängd eller inflation. Penningmängden kan lika lite som inflationen mekaniskt styras av reporäntan. När en centralbank inriktar sig på penningmängden eller på inflationen arbetar den i båda fallen med ett så kallat intermediärt mål, eftersom inflationsstyrning utgår från en inflationsprognos som kan komma att avvika från den faktiska inflationen, på samma sätt som penningmängdens tillväxt kan avvika från inflationen

Det visar sig att skillnaden mellan de två ansatserna i praktiken är obetydlig. Banker med ett inflationsmål studerar även utvecklingen av penningmängden när de bedömer inflationsprognoserna. Banker som säger sig ha ett penningmängdsmål släpper detta utan vidare när det uppenbart leder fel med hänsyn till de inflationsprognoser som även dessa banker arbetar med.

4. Förtroendet

Det ligger en stor fördel i att publicera en inflationsprognos. Allmänheten kan då se hur banken bedömer inflationen om ett till två år, hur väl underbyggd prognosen är och hur politiken bedrivs i relation till den prognos som gjorts.

Riksbankens uppdrag, att upprätthålla ett fast penningvärde, har banken fått av medborgarna genom beslut i riksdagen. För det ändamålet har Riksbanken fått en viss självständighet, så kallad medelsjälvständighet. Men Riksbanken kan naturligtvis inte föra en politik som går emot folkviljan. Banken har fått sitt mandat av svenska folket genom lagar stiftade av riksdagen. Mandatet kan när som helst ändras av riksdagen.

Riksbanken kan naturligtvis inte föra en politik som går emot folkviljan.

Riksbanken ansvarar direkt inför riksdagen för sin politik genom att två gånger om året för riksdagens finansutskott redogöra för sin politik. Riksdagens sanktionsmöjlighet är att varje år kunna byta ut en direktionsledamot, eftersom direktionens ledamöter har varierande mandattider. Riksbanksfullmäktiges ordförande och vice ordförande följer direktionens arbete genom närvarorätt och yttranderätt vid direktionens sammanträden.

Man följer därmed gängse demokratisk tradition, där delegation av makt åtföljs av möjligheter till utkrävande av ansvar. Genom att Riksbanken är öppen om sitt mål, om sina prognoser och om de bedömningar som görs av direktionen, kan ett förtroende skapas för Riksbankens politik bland politiker, bland investerare och bland allmänheten.

5. Finns det alternativ?

Sverige har således i grunden ändrat sin stabiliseringspolitik. Från en inriktning mot full sysselsättning som högsta prioritet har politiken lagts om för att skapa stabilitet: låg inflation ska erbjuda den ekonomiska miljö inom vilken den fulla sysselsättningen ska återvinnas.

Målet ”prisstabilitet” är delegerat till en självständig Riksbank, i stället för att som tidigare regeringen samordnade finans- och penningpolitiken för att uppnå både full sysselsättning och prisstabilitet. Den fulla sysselsättningen eftersträvas nu genom långsiktig ekonomisk tillväxt.

Den fulla sysselsättningen eftersträvas nu genom långsiktig ekonomisk tillväxt.

Sverige är inte ensamt om att ändra uppläggningen av den ekonomiska stabiliseringspolitiken. En likartad omläggning har skett i land efter land – faktiskt mycket sent i vårt eget – varvid avregleringen av de finansiella marknaderna nationellt och internationellt spelat en avgörande roll.

Sveriges ekonomiska framgångar under detta sekel är resultatet av öppenhet gentemot omvärlden, stor utrikeshandel och framväxten av stora multinationella företag. Det skulle inte ha varit möjligt att utan mycket stora kostnader för Sverige välja en helt annan väg än liberalisering av valutalagstiftningen och kapitalmarknaden. Därför kan man säga att det inte funnits några gångbara alternativ till den nya utformningen av den ekonomiska politiken.

Men därmed är också sagt, att när den nuvarande ekonomiska ordningen förändras, kommer även Sverige att följa med strömmen. Ingen ekonomiskpolitisk regim varar i evighet. Man kan urskilja åtminstone fem distinkta regimer/epoker i vårt land under detta sekel.

Mellan 1873 och 1931 gällde guldmyntfoten i Sverige. Den var visserligen suspenderad under första världskriget och fram till 1924, när Sverige återknöt till den vid 1914 års prisnivå, efter en brutal deflationsprocess.

Guldmyntfoten var en internationell ordning med fritt flöde av guld mellan länderna, där de enskilda valutorna stod i ett fast förhållande till guldet. Den konstruktionen gav hela systemet en deflationistisk tendens. Ett land som expanderade för kraftigt förlorade guldreserver och tvingades strama åt. Länder som förde en stram politik, kunde däremot ackumulera guld utan sanktion.

Frankrike och USA ackumulerade guld genom en restriktiv efterfrågepolitik, med stora svårigheter för andra länder som Storbritannien, vilka tappade reserver. Alla länder började därför föra en restriktiv politik, med arbetslöshet som resultat. Till slut tvingades Storbritannien att koppla loss från guldet 1931, vilket lindrade depressionen där, jämfört med i USA och Frankrike. Sverige följde Storbritannien i spåren och släppte guldanknytningen. Även i Sverige blev depressionen relativt lindrig.

Efter guldmyntfotens sammanbrott gav sig Sverige åren 1931–37 in på ett intressant experiment, som har likheter med Riksbankens nuvarande politik. Målet för Riksbanken formulerades av regeringen så att Riksbanken skulle använda alla till buds stående medel för att ”bevara den svenska kronans inhemska köpkraft”. Riksbanken eftersträvade konstant prisnivå – ”price level targeting”, med modern terminologi.

Ett prisnivåmål tvingar till bakåtblickande när man vill återföra prisnivån till den målsatta, något som kan tvinga fram deflation och lågt kapacitetsutnyttjande.

Med ett inflationsmål bemödar sig en centralbank att återgå till den målsatta inflationstakten när avvikelser sker från målet. Med ett mål för prisnivån ”ärver” centralbanken däremot tidigare misslyckanden i sina försök att återupprätta den målsatta prisnivån. Detta är ett svårare aktstycke än att sikta mot ett inflationsmål, när banken

bara behöver blicka framåt. Ett prisnivåmål tvingar i stället till bakåtblickande när man vill återföra prisnivån till den målsatta, något som kan tvinga fram deflation och lågt kapacitetsutnyttjande.

Bretton Woods-systemet, som upprättades efter andra världskriget, var i grunden en guldmyntfot, eftersom USA:s centralbank löste in dollar till ett fast guldpris och eftersom medlemsländernas valutor stod i fasta förhållanden till dollarn.

Skillnaden i förhållande till under mellankrigstiden var att det nu fanns en internationell organisation, Internationella valutafonden, IMF, som bistod medlemsländerna med krediter vid bytesbalansproblem. Vid fundamentala förändringar av konkurrensförutsättningarna tilläts växelkursjusteringar. Bretton Woods var därför ett internationellt system för fasta men justerbara växelkurser.

Det var också keynesianismens höjdpunkt vad gäller påverkan på världsekonomin. Den ekonomiska stabiliseringspolitiken, finans- och penningpolitiken, samordnades i syfte att genom diskretionär aktivism uppnå både full sysselsättning och stabila priser. I de flesta länder hade regeringarna hela ansvaret för den ekonomiska politiken, men i USA var centralbanken mer oberoende av regeringsmakten (presidenten och kongressen) än i Europa.

Men även Bretton Woods-systemet hade en ”bias”, precis som guldmyntfoten under mellankrigstiden. Bytesbalansunderskott tvingade fram åtstramning. Bytesbalansöverskott, däremot, var inte förenade med sanktioner. Keynes, som var en av konstruktörerna, ville införa en symmetri i systemet med förslaget att medlemsländer skulle få införa tullar på importen från länder med systematiska bytesbalansöverskott. Förslaget föll på USA:s motstånd.

Bretton Woods-systemet bröt ihop 1971 av helt andra skäl än av tendensen till restriktiv politik. USA upphävde nämligen dollarns konvertibilitet mot guld, efter en period av starkt expansiv penning- och finanspolitik, inte minst för att finansiera Vietnamkriget. Förtroendet för dollarn föll och centralbankerna i världen började lösa in dollartillgångarna mot guld.

Efter Bretton Woods-systemet upplösning knöt Sverige kronan till D-markszonen 1976. Året efter började Riksbanken stabilisera kronan mot en så kallad valutakorg, ett index där vikterna i huvudsak svarade mot de olika ländernas andelar i den svenska utrikeshandeln (utom för dollarn, som gavs dubbel vikt). 1991 knöts kronan ensidigt till räkneenheten inom EU, den så kallade ecun.

I motsats till förhållandet under Bretton Woods-systemet kunde enskilda länder tiden därefter devalvera sin valuta helt på eget bevåg. Den stabiliseringspolitiska aktivismen stod på sin höjdpunkt. Full sysselsättning var det högst prioriterade målet. Den disciplinerande faktor som Bretton Woods-systemet hade utgjort

I motsats till förhållandet under Bretton Woods-systemet kunde enskilda länder tiden därefter devalvera sin valuta helt på eget bevåg.

genom de internationella överenskommelserna om valutastabilitet fanns inte längre.

Den internationella inflationen accelererade. Inflationen blev ett normaltillstånd och inflationsförväntningarna byggdes in i ekonomierna. Sverige devalverade fem gånger från hösten 1976 till hösten 1982. Stabiliseringspolitiken var ensidigt inriktad på full sysselsättning, utan mycket hänsyn till inflationen.

Den här oklara regimen, med skiftande valutapolitiska mål och utan svensk anknytning till något system som ERM-samarbetet, föll hösten 1992, när kronan efter heroiska försök att hävda normen om fast valutakurs tilläts att finna sitt marknadsvärde. Redan i januari 1993 hade Riksbanken utformat den regim som nu råder, nämligen att stabilisera inflationen vid 2 procent.

Varje system har dolda svagheter, vilka förr eller senare avslöjas.

Det betyder att Sverige nu är inne på sin femte stabiliseringspolitiska regim. Är det den sista? Sannolikt inte. Samhällsekonomin förändras. Olika regimer är förenade med olika problem som efter en tid, ofta något decennium, framtvingar regimförändringar. Varje system har dolda svagheter, vilka förr eller senare avslöjas.

Låt oss kortfattat se på Sveriges regimbyten. Guldmyntfoten bröt ihop därför att den hade en deflationistisk ”bias”. De deltagande länderna kom inte till rätta med arbetslösheten eftersom verkningarna av att samla på sig och att förlora guldreserver var asymmetriska.

Sveriges sju år av ”price level targeting” ersattes av regleringar och krigsförberedelser i samband med det förestående världskriget.

Bretton Woods upplöstes genom USA:s åtgärder, vilka låg utanför svensk kontroll.

Den oklara regim som därefter följde i Sverige medförde accelererande inflation och allt mer principlös ekonomisk-politisk aktivism. Det slutade i politisk kris 1990. Under flera år hade då också avregleringar genomförts på allt fler områden, vilket undergrävde den rådande regimens möjlighet att bestå.

Den nu gällande regimen i vårt land har varit i kraft i sex år. Den ser ut att bli framgångsrik vad gäller dess huvudsakliga mål, att stabilisera priserna. Svagheten är den kvardröjande arbetslösheten.

Det är omöjligt att förutse regimens fortsatta öde. Men sett till hela EU, som ett gemensamt penningpolitiskt område där Sverige ingår (bortsett från valutaunionen), kan svagheter som liknar guldmyntfotens epok befaras. Den så kallade stabilitetspakten, som också Sverige honorerar, innebär sanktioner mot länder

som drar på sig budgetunderskott större än 3 procent av BNP. Det finns däremot inga sanktioner mot länder som fortlöpande har budgetöverskott.

Sverige har vid ett par tillfällen under efterkrigstiden dragit på sig budgetunderskott överstigande 10 procent av BNP. Även andra länder har tidvis haft underskott mycket större än 3 procent av BNP.

Samtidigt är penningpolitiken delegerad till en självständig centralbank, ECB, som visserligen dunkelt formulerat sina mål, och som inte öppet redovisar sina bedömningar, men vars strävan är prisstabilitet.

Frågan om de destabiliserande internationella kapitalrörelserna är olöst, även om ett internationellt samarbete nu utvecklas för klarare regler och kontroller.

Denna regim kan ha inneboende svagheter, som ännu ej uppdagats. Den kan tänkas komma att stabilisera priser och offentliga finanser mer än den reala ekonomin och sysselsättningen. Den nuvarande konstruktionen med den europeiska centralbanken, en valuta, en ränta i hela området och med stabilitetspakten har ännu inte utsatts för prövning i en kris.

Å andra siden kan den politik som bedrivs inom regimens regelverk misslyckas. Det nuvarande regelverket för den ekonomiska politiken bygger på föreställningen att välstånd och välfärd bäst uppnås genom att utnyttja marknadsekonomins fördelar. Men ingen vet vilken konstellation av regeringar som kommer att styra i EU-länderna och vilka störningar som kan komma att drabba länderna inom unionen. Regimen kan komma att brytas sönder av felaktig ekonomisk politik.

Ingen vet vilken konstellation av regeringar som kommer att styra i EU-länderna och vilka störningar som kan komma att drabba länderna inom unionen.

Vi är som sagt nu inne på den femte stabiliseringspolitiska regimen i vårt land. Ingen regim varar i evighet.

.