

Repliker och kommentarer

I den här avdelningen välkomnas kommentarer till tidigare bidrag och korta inlägg med ekonomisk-politisk anknytning

BENGT ASSARSSON*

Ekonomisk politik under rörlig växelkurs

Sedan Riksbanken den 19 november 1992 beslutat att låta den svenska kronan flyta fritt har en diskussion påbörjats om inriktningen av den ekonomiska politiken. Som ett led i denna diskussion ger Riksbanken ut skriften *Penningpolitik under rörlig växelkurs*, december 1992 (hädanefter kallad PUR). Skriften består av ett antal separata inlägg, skrivna av bankens tjänstemän och rådgivare. Ett undantag utgörs av Lars Jonung, statsministerns ekonomiska rådgivare. Man kan därför inte frigöra sig från intrycket att dessa inlägg får karaktären av Riksbankens officiella ståndpunkt, även om det formellt inte är så.

Jag skall i detta inlägg ge en kortfattad beskrivning av vad den 74 sidor långa skriften innehåller, kritiskt granska innehållet samt ge min syn på vad diskussionen nu borde gälla. Det faktum att Riksbankens skrift ges ut mindre än en månad efter det att den fasta växelkursen övergavs gör att man inte kan ställa alltför höga krav på den analys som görs. I analysen förutsätts Riksbankens huvudsakliga målsättning vara prisstabilisering. Med

denna utgångspunkt gäller diskussionen hur bankens politik bör förändras vid en rörlig växelkurs. Härvid är det tydligt att den tidigare förda politikens misslyckande inte föranlett någon revidering av de grundläggande uppfattningarna eller diagnoserna av de svenska ekonomiska problemen. Således är det fortsatt normpolitik som gäller och förtroendeskapande åtgärder det centrala inslaget i denna politik.

För att rätt förstå de synpunkter som framförs i PUR måste man ha en uppfattning om hur ekonomin fungerar, hur centrala samband ser ut, och vilka effekter olika politiska åtgärder kan tänkas få. Jag skall därför inleda med att ge en referensram mot vilken uppfattningarna i PUR kan diskuteras.

Inflation, arbetslöshet och prisbildning

En central avvägning i den ekonomiska politiken har gällt huruvida låg arbetslöshet eller låg inflation skall vara den prioriterade målsättningen. Sedan slutet av 1960-talet har den makroekonomiska forskningen visat att motsättningen mellan dessa mål är kortsiktig. På lång sikt sker anpassning av priser och förväntningar så att potentiell produktionsnivå

*Docent BENGT ASSARSSON,
Nationalekonomiska institutionen,
Uppsala universitet.*

* Jag är tacksam för kommentarer från Jonas Agell, Soren Blomquist och Bertil Holmlund.

etableras med jämvikt på arbetsmarknaden (vid en viss inflationstakt). Ett val mellan inflation och arbetslöshet är således intressant under den tid anpassningen sker till en långsiktig jämvikt. Längden av denna period är därmed intressant. Är den ett, två eller tio år? Om ekonomin drabbas av en prishock som höjer inflation och arbetslöshet och det tar lång tid att minska det utbudsöverskott som uppstår är det uppenbarligen av intresse att diskutera en avvägning mellan inflation och arbetslöshet. Anser man då att kostnaderna för arbetslöshet är relativt större än kostnaderna för inflation kan man självklart vara beredd att höja inflationen något för att erhålla en lägre arbetslöshet. En sådan ackommodationspolitik behöver inte innebära att inflationen *permanent* ökar. En politik med ett nominellt BNP-mål kan tex innebära att utbudsöverskotten dras ner något snabbare till priset av en under en viss tid högre inflationstakt.

En avgörande fråga för möjligheterna att bedriva aktiv stabiliseringspolitik är om det finns trögheter i prisbildningen.¹ Det finns numera övertygande teorier och empiriska belägg för att priserna reagerar med betydande fördröjning på utbuds- och efterfrågeöverskott. Ett stort antal undersökningar visar att trögheten är stor. Se tex Gordon [1981] för aggregerade data, Assarsson [1987] för olika typer av industriprodukter eller Assarsson [1989] för en studie baserad på mikrodata. I Assarsson [1987] visas att det kan ta upp till tre år för priserna på investeringsvaror att anpassa sig till en nominell chock. Även för företag i hård konkurrens, export- och importkonkurrerande företag, förekommer enligt Gottfries [1986] en betydande tröghet. En aktiv stabiliseringspolitik påverkar därför produktion och sysselsättning. Det är ändå stora svårigheter förknippade med att föra en aktiv politik som är effektiv, dvs får avsedda effekter i rätt tid. Det är tex svårt att påverka konsumtionen med tillfälliga

skattevariationer, eftersom hushållens konsumtion bestäms av de långsiktiga inkomstförväntningarna.² Brister i det politiska systemet gör också att det är svårt att anpassa politiken tidsmässigt och det tycks finnas tendenser till en ständig underbalansering av budgeten.

Normpolitiken i Sverige

Under 1980-talet växte uppenbarligen en ny prioritering i den ekonomiska politiken fram i Sverige. Efter devalveringen 1982 krävdes en stram finanspolitik och med den relativt höga inflationstakt som då rådde var det naturligt att inflationsmålet betonades i finansplan efter finansplan. Riktigt tydlig blir dock inte den nya prioriteringen förrän i samband med valutakrisen och krispaketen under hösten 1990. Kronans anknytning till ECU:n i maj 1991 förstärker denna omställning. Den nya prioriteringen framgår förstuds tydligt i PUR. Den aktiva stabiliseringspolitiken för utjämning av konjunkturerorna förkastas helt och inflationsmålet betonas som det högst prioriterade (enda) målet för penningpolitiken.

Bakom denna nya prioritering ligger teorier om en tidskonsistent penningpolitisk norm, för vilken det gäller att skapa förtroende. Dessa idéer betonar långsiktighet i politiken och att man för att skapa förtroende följer normen utan avsteg. Om inga avsteg från politiken görs och således ett orubbat förtroende kan skapas kommer pris- och lönebildning att inratta sig efter normen och prisstabilitet uppnås, utan någon sysselsättningskostnad. Det finns en stor samstämmighet bland eko-

¹ Detta har påpekats tidigare i en diskussion om normer eller diskretion som startades av Agell & Vredin [1991].

² Se Assarsson [1991] som visar att livscykelhypotesen passar svenska data bra, såväl för varaktiga som icke varaktiga varor och tjänster. Likviditetsrestriktioner har spelat en marginell roll.

nomer om att ekonomin på lång sikt av sig själv etablerar en jämvikt med normal sysselsättning. Problemet med att följa denna typ av politik är att det på kort sikt är lönsamt för regeringen att stimulera ekonomin för att minska arbetslösheten till kostnad av en något högre inflation. Gör regeringen det mister man förtroendet för politiken, löneavtalen drivs upp och både inflation och arbetslöshet kan öka. I litteraturen har därför olika metoder för att binda politiker eller riksbank vid normen diskuterats. Den fasta växelkurspolitiken har uppfattats som en sådan bindning.³ För att normförespråkarnas modell skall fungera väl krävs att ekonomin av sig själv snabbt anpassas till långsiktig jämvikt. Vid en kraftig prischock krävs tex att priserna snabbt sjunker för att arbetslösheten inte skall öka under en längre tid. Men priserna sjunker inte snabbt. Det kan ta flera år.

Det kan också ta tid att skapa det förtroende som krävs. Vi hade i november 1992 sedan drygt tio år sökt skapa detta förtroende. Antingen fanns det inte där eller gick det lätt förlorat. Ett problem för normförespråkarna är att de kan beskriva de långsiktiga jämviktslägena, men vet mycket lite om vägen dit. Bedriver man en sådan politik måste man därför i hög utsträckning lita till intuition och sunt förnuft. Det blir mycket viktigt att man är beredd att ompröva politiken om den visar sig alltför kostsam.

Normpolitiken har på hemmaplan ifrågasatts framför allt av Agell och Vredin [1991]. Bland utländska ekonomer har man visat en mindre förståelse för den svenska politiken, tex i Brookings-rapporten, men även i de kommentarer som föranleddes av höstens valutakriser. Vi skall nu se hur Riksbankens tjänstemän reagerat på den senaste tidens händelser.

Penningpolitik under rörlig växelkurs

I *Penningpolitik under rörlig växelkurs* diskuteras hur uppläggningsen av den

normbaserade antiinflationpolitiken bör förändras vid en övergång från fast till rörlig växelkurs. I bokens samtliga uppsatser är utgångspunkten att inflationsmålet är Riksbankens primära målsättning, varför politikens uppläggning även fortsättningsvis inriktas på förtroendeskapande åtgärder. Enligt min uppfattning är det synd att författarna valde detta snäva perspektiv, speciellt som boken utgör en inledning till en ny diskussion. Det hade varit bättre om man valt att diskutera själva prioriteringen och under vilka förutsättningar man kan tänka sig att Riksbanken har ett sysselsättningsmål. Det kan ju vara så att Riksbanken skulle kunna stimulera aktiviteten i ekonomin utan att ett visst inflationsmål äventyras.

Boken innehåller åtta artiklar, som var och en på olika sätt belyser ovanstående problem. I en första artikel diskuterar Hans Lindberg för- och nackdelar med rörlig växelkurs. Stort utrymme ägnas förtroendefrågorna. Lindberg ställer sig öppen inför frågan om en rörlig eller fast kurs är att föredra. Den rörliga kursen ger å ena sidan ett större handlingsutrymme, men enligt Lindberg är det formligen lättare att skapa förtroende för inflationsmålet med en fast kurs. Den senaste tidens utveckling skapar många frågetecken kring dessa problem.

I artikeln "Mål och indikatorer under rörlig växelkurs" diskuterar Lars E O Svensson vilka indikatorer och instrument som Riksbanken, givet en inflationsnorm, bör välja. Hans viktigaste slutsats är att ett inflationsmål är att föredra framför intermediära mål, som tex penningmängden. Inflationsmålet bör definieras som ett intervall och stabiliseras över en längre tidsperiod, ej år för år. Ett problem med Svenssons förslag är att man då riskerar att få en större variation i inflationstakten. Men man kan hävda att

³ Se tex Franzén & Horngren [1991], Horngren [1991] eller Horngrens inlägg i PUR.

det är inflationens variation, snarare än nivå, som utgör en kostnad.

Vaxelkursutvecklingen under hösten 1992 visar stora likheter med utvecklingen under 1930-talet, vilket beskrivs av Lars Jonung i "Den svenska prisstabiliseringspolitiken 1931-1939. Riksbanken och Knut Wicksells norm". Då liksom nu tvingades Riksbanken överge den fasta växelkursen. Men olikheterna är stora och Jonung vill därför inte dra några direkta slutsatser för dagens stabiliseringspolitik. I två artiklar redogörs för erfarenheterna av penningpolitik under rörlig växelkurs i andra länder. Christina Lindén redogör för utvecklingen i Canada och Nya Zeeland, medan Kerstin Mitlid har granskat Schweiz. I alla dessa länder har man sedan några år haft en prisstabiliseringsnorm. Det tycks dock vara för tidigt att dra några slutsatser om politiken lyckats, eftersom den nedgång i inflationstakten som observerats infallit samtidigt med en konjunkturavmattning.

Det statliga budgetunderskottet är föremål för granskning av Krister Andersson, chef för den ekonomiska avdelningen vid Riksbanken. Hans artikel "Budgetutvecklingen i ett medelsiktigt perspektiv" diskuterar framför allt finanspolitiken och sambandet mellan finans- och penningpolitik. Han visar att även med optimistiska antaganden för den framtida utvecklingen av BNP, inflation och räntor, så kommer budgetunderskottet på medellång sikt (till 1997) att vara stort. I grundkalkylen kommer budgetunderskottet att minska från ca 11-12 procent idag till omkring 7 procent 1997. Denna utveckling baseras på redan föreslagna krispaket, men inkluderar inte utgifter som kan föranledas av den finansiella krisen i banksektorn. Andersson redovisar dock en känslighetsanalys, som visar att även med optimistiska antaganden torde det bli en smärtsam process att minska budgetunderskottet. Hans slutsats är därför att denna process inte får fördröjas.

Dessa kalkyler kan naturligtvis diskuteras och Andersson är säkert medveten om problemen. Men han väljer att framför allt diskutera det statliga underskottet och statsskulden brutto och inte den konsoliderade offentliga sektorns ställning. Då får man också det mest dramatiska och ogynnsamma utfallet. Andersson har inte justerat sina siffror för inflationen, dvs räknar med nominella ränteutgifter, och tar inte heller hänsyn till om utgifterna gäller investeringar eller konsumtion. Andersson räknar också med statsskulden brutto och bortser således från en stor del av den offentliga sektorns tillgångar. Det finns inga bra skäl till att behandla den offentliga sektorns balansräkning så snävt. Tidsutvecklingen för det statliga underskottet ter sig förstas dramatisk. När Andersson ändå hänvisar till EGs konvergenskrav hade det varit intressant med en internationell jämförelse. Enligt Andersson blir det svårt för Sverige att uppfylla dessa krav. Men det verkar ju bli fallet för de flesta EG-länderna. Jag skulle misstänka att den offentliga sektorns nettoskuld i Sverige ter sig betydligt mera positiv i en internationell jämförelse.

I början av 1980-talet hade budgetunderskottet vuxit till ca 12 procent av BNP. Även då fanns det mycket pessimistiska bedömningar av möjligheten att snabbt reducera underskotten. Vid konjunkturuppgången försvann emellertid underskotten mycket snabbt. Det tyder på att man då överskattade det strukturella och underskattade det konjunkturella underskottet. Riskerna finns att samma misstag görs nu. Åtminstone kan man förhålla sig skeptisk till dessa kalkyler så länge en riktigt trovärdig beräkning av det strukturella underskottet inte presenterats.

I diskussionen av sambandet mellan finans- och penningpolitiken tar Andersson, liksom övriga författare i denna skrift, utgångspunkten i trovärdighetsfrågan. Hans slutsats är där att finanspolitiken måste vara stram för att skapa trovär-

dighet kring inflationsmålet. Ju stramare finanspolitiken är, desto mer expansiv kan penningpolitiken tillåtas vara. Detta synsätt motiveras av Andersson på följande sätt. "Statsbudgeten uppvisar stora och stigande underskott samtidigt som bruttonationalprodukten fortsätter att falla. Det är uppenbart att finanspolitiken är expansiv, utan att för den skull resultera i ökad ekonomisk aktivitet. En svag budget gör att penningpolitiken bär ett oproportionerligt stort ansvar för att uppnå prisstabilitet på medellång sikt."

Men om penningpolitiken är restriktiv, vilket man kanske kan säga vid nuvarande räntenivåer, och man har ett stort och ökande utbudsoverskott så är det tveksamt om finanspolitiken kan anses vara expansiv. Såväl skatter som offentliga utgifter beror på den ekonomiska aktiviteten. Om utgifterna är mer känsliga för inkomstförändringar än vad inkomsterna är, så ökar ju budgetunderskottet om inkomsterna sjunker, dvs på grund av lågkonjunkturen. Härav följer inte att en mera expansiv finanspolitik, tex genom ökade offentliga investeringar, inte skulle kunna påverka den ekonomiska aktiviteten. Det beror på hur man väljer att expandera.

I den avslutande artikeln "Svensk ekonomisk politik under nya förutsättningar" ger Lars Hörngren en översikt över den nya situationen. Hans artikel är i mycket en sammanfattning av idéerna bakom den tidigare förda politiken, med inflationsmålet som norm. Det gäller då för Riksbanken att skapa förtroende för detta mål, vilket kan göras om såväl finans- som penningpolitik utformas så att inga efterfrågeöverskott uppkommer som driver upp priserna. Kortsiktig stabiliseringspolitik avvisas just för att den är endast kortsiktig. Hörngren hävdar också att den rörliga växelkursen i sig inte medger sänkta räntor, eftersom prisnivån måste stabiliseras.

Liksom tidigare Andersson tolkar Hörngren den nuvarande situationen så

att trovärdigheten för antiinflationpolitiken har minskat, i och med deprecieringen av kronan. Därmed skärps kraven på stabiliseringspolitiken för att skapa den nödvändiga trovärdigheten. Hörngren drar samma slutsats som Andersson angående avvägningen mellan finans- och penningpolitiken. En förutsättning för lägre räntor är en konsolidering av budgeten. Slutligen diskuterar Hörngren kortfattat att lönebildningen kan utgöra ett problem för prisstabiliseringsmålet, om lönerna tillåts stiga utöver vad marknadskrafterna medger. Hörngren har dock inga förslag om hur detta problem skall lösas. Enligt min uppfattning är lönebildningsproblemen överdrivna. De stora löne- och prisökningarna under 1980-talet var till största delen ett stabiliseringspolitiskt problem. Vid de stora efterfrågeöverskott som då rådde låg det inget egentligt problem i att löner och priser steg kraftigt. Det var utslag av marknadskrafterna. På samma sätt sjunker nu lönerna i många sektorer med dagens kraftiga utbudsöverskott. Denna tolkning ligger nära de som görs av Fregert [1991] och Gottfries [1991].

Dags för omprövning?

I Hörngrens sammanfattande artikel belyses normförespråkarnas inställning till trogheter i ekonomin: "Såväl teoretiska som empiriska resultat pekar emellertid på att penningpolitikens effekter på storheter som produktion och sysselsättning oberoende av valet av växelkurssystem i huvudsak är temporära. På langre sikt påverkar penningpolitiken i allt väsentligt bara nominella variabler och då i första hand prisnivån. Detta förhållande, i kombination med erfarenheterna av inflationens skadeverkningar på ekonomins funktionssätt och oönskade effekter på inkomst- och förmögenhetsfördelning, ligger till grund för slutsatsen att prisstabilitet bör vara det övergripande målet för penningpolitiken." Som vi tidigare såg är

detta ett kontroversiellt uttalande, eftersom effekterna på produktion och sysselsättning är påtagliga om trögheten i priser och löner är stor.

Frågan om trögheter är avgörande. Här är det fråga om två typer av trögheter, dels i pris- och lönebildningen, dels i den förtroendeskapande politiken. Trögheter i pris- och lönebildningen ger stora variationer i produktion och sysselsättning då ekonomin utsätts för olika typer av chocker. Normpolitik fungerar endast bra då det finns ett förtroende för politiken. Om det tar lång tid att skapa detta förtroende och om det lätt kan gå förlorat, ställs normpolitiken inför höga kostnader.

Det är en empirisk fråga huruvida dessa trögheter är betydande eller inte. Som jag tidigare påpekade finns det en mångfald empiriska undersökningar som visar att priserna anpassas mycket långsamt till variationer i efterfrågan. Med hänvisning till sådana trögheter har Agell och Vredin [1991] tidigare visat en positiv inställning till aktiv stabiliseringspolitik av traditionellt slag. De menar också att en aktivistisk politik har ett betydligt större stöd i litteraturen än vad normförespråkarna vill påskina. En rimlig bild av den makroteoretiska utvecklingen kan man få genom att studera innehållet i moderna läroböcker. De senare tar med nya vetenskapliga resultat med viss fördröjning. Det innebär att teorierna hinner bli mer och bättre prövade innan de finner nåd hos läroboksförfattare.⁴ Ett sammanfattande omdöme om inställningen till den aktiva stabiliseringspolitiken är att svårigheterna är mycket större än som de framställdes i den äldre keynesianska litteraturen. Men keynesianska ekonomer har utvecklat teorin kring pris- och lönebildning och slutsatserna om den aktiva stabiliseringspolitikens möjligheter har därför aldrig varit så negativa som de framställs i den svenska debatten. En fornyad diskussion om stabiliseringspolitikens uppläggning borde därför kunna vara en uppföljning till PUR.

Hur skall den ekonomiska aktiviteten ökas?

I PUR finns ingen diskussion om den nuvarande lågkonjunkturen och möjligheten för penningpolitiken att påverka den ekonomiska aktiviteten. Det är något förvånande eftersom ett standardresultat i litteraturen är att penningpolitiken blir effektiv vid övergång från fast till rörlig växelkurs. Enligt Konjunkturinstitutets senaste prognos beräknas BNP sjunka även i år och arbetslösheten stiga från 1991 års 2,7 till 6,5 procent under 1994. Hur skall denna utveckling motverkas?

Många befarar nu att den högre arbetslösheten kommer att permanentas till en högre europeisk nivå. Jag kan inte se det som annat än ett stort misslyckande för den ekonomiska politiken. Enligt den s k "hysteresis"-litteraturen är det nämligen tveksamt om arbetslösheten återvänder till en naturlig nivå.⁵ Förändringar tenderar att bli permanenta. Vid en så stor ökning i arbetslösheten som nu sker är risken mycket stor att så verkligen blir fallet. När förtroendet för den fasta växelkursen nu till slut helt förlorats förefaller det därför vara ett lämpligt läge för en förändring i politiken.

Det förefaller då vara upplagt för en expansiv penningpolitik och en försiktig eller stram finanspolitik. En sådan uppläggning är dock långt ifrån oproblematiskt. Riksbanken kan sänka de korta räntorna (öka penningmängden), vilket torde ha gynnsamma effekter för både hushåll och företag. Men det är framför allt de långa räntorna som påverkar bl a företagets investeringar. De långa räntorna bestäms av förväntningar om de framtida korta räntorna och därmed av den förväntade inflationstakten. Man kan

⁴ På den amerikanska läroboksmarknaden finns också flera av de mest framstående forskarna inom makroteorin.

⁵ Se t ex Blanchard & Summers [1987] för en sammanfattning.

därför tänka sig att de långa räntorna stiger trots att man sänker de korta räntorna. Så har dock inte varit fallet sedan november 1992. De långa räntorna har följt med de korta räntorna nedåt.⁶ I nuvarande lågkonjunktur kan därför Riksbanken sänka räntorna ytterligare utan att varje rimligt inflationsmål äventyras. En positiv effekt av sänkta räntor, som i nuvarande läge inte skall underskattas, är att den finansiella krisen kan mildras.

Kanske är det mer problematiskt med utformningen av finanspolitiken. Den långsiktiga saneringen av statsfinanserna och de strukturella insatserna i den offentliga sektorn måste fortsätta. En alltför expansiv finanspolitik riskerar att driva upp räntorna. Samtidigt är det mycket tveksamt att karaktärisera den nuvarande politiken som expansiv. Enligt Konjunkturinstitutets prognoser kommer BNP att minska med 3,8 procent mellan 1990 och 1994. Under samma tid ökar exportefterfrågan med 11,6 procent medan den inhemska totala efterfrågan sjunker med 8,9 procent. Den offentliga konsumtionen minskar med 0,6 procent. Detta ger inte bilden av en expansiv politik utan av en hemmakonstruerad recession, en bild som förstärks vid en jämförelse med övriga OECD-länder.

En försiktig tillfällig finanspolitisk expansion kan därför vara lämplig i nuvarande läge. Man bör då pröva att alla expansiva åtgärder är någorlunda effektiva, så att inte de negativa budgeteffekterna kommer att överväga. Tillfälliga skatteförändringar, som bl a föreslagits av Lindbeck [1992] är därvid förmodligen ineffektiva, eftersom hushållens konsumtion påverkas marginellt av tillfälliga inkomständringar. En ökad satsning på offentliga investeringar förefaller vara den mest effektiva åtgärden. Riskerna finns emellertid att åtgärderna sätts in för sent och kommer att infalla under kommande högkonjunktur. En möjlighet är att införa tillfälliga bidrag till kommunala investeringar eller renoveringsobjekt (ROT-program)

som görs inom en viss stipulerad tid. Denna tid skulle sen kunna förlängas om lågkonjunkturen visar sig bli långvarigare än väntat.

När en politik misslyckats står man inför svåra avgöranden. Det är då viktigt att man när det behövs är beredd att ompröva tidigare ståndpunkter. Följande citat från Lars E O Svensson [1990] belyser problemet med att skapa en trovärdig penningpolitik: "Ett ... problem är behovet av flexibilitet vid situationer när det verkligen är befogat att ändra politiken mot större expansion. ... Det gäller nämligen att utnämna en *lagom* konservativ riksbankschef, som ger en viss vikt också till sysselsättning. Vid oväntade störningar som har ogynnsamma effekter på sysselsättningen kommer då denna riksbankschef att vidta en begränsad expansion för att i någon mån dämpa sysselsättningsnedgången. Det gäller alltså att inte utnämna en 'ultra-konservativ' riksbankschef, som är helt indifferent till sysselsättningen."

Referenser

- Agell, J & Vredin, A [1991], "Normer eller diskretion i stabiliseringspolitiken?". *Ekonomisk Debatt*, årg 19, nr 4, s 336-350.
- Assarsson, B, [1987], "The Gradual Adjustment of Industrial Prices in Germany". Stencil. Nationalekonomiska institutionen, Lunds universitet.
- Assarsson, B, [1989], *Prisbildning på industriella marknader*. SNS Forlag, Stockholm.
- Assarsson, B, [1991], "The Stochastic Behaviour of Durables and Nondurables Consumption in Sweden". Working Paper No 12, Nationalekonomiska institutionen, Uppsala universitet.
- Blanchard, O J & Summers, L H, [1987], "Hysteresis in Unemployment". *European*

⁶ Den långa rantan kraver dessutom en riskpremie som kan påverkas av den ekonomiska politiken. I en djup lågkonjunktur är det inte orimligt att tanka sig att denna riskpremie minskar om den ekonomiska politiken går i expansiv riktning.

- Economic Review*, vol 31, s 288–295.
- Franzén, T & Hörngren, L, [1991], "Devalveringen 1982 och svensk penningpolitik". I Jonung [1991].
- Fregert, K, [1991], "Devalveringarna och lönebildningen under 1970- och 1980-talen". I Jonung [1991].
- Gordon, R J, [1981], "Output Fluctuations and Gradual Price Adjustment". *Journal of Economic Literature*, vol 19, s 493–530.
- Gottfries, N, [1986], "Price Dynamics of Exporting and Import-Competing Firms". *Scandinavian Journal of Economics*, vol 88, s 417–436.
- Gottfries, N, [1991], "Devalveringarnas effekter på exportindustrins prissättning och marknadsandelar". I Jonung [1991].
- Hörngren, L, [1991], "Normer eller diskretion? Om möjliga och omöjliga val i stabiliseringspolitiken". *Ekonomisk Debatt*, årg 19, nr 6, s 489–501.
- Jonung, L, [1991], *Devalveringen 1982 – rivstart eller snedtändning?*. SNS Forlag, Stockholm.
- Lindbeck, A, [1992], "Ändra krispaketets tidsprofil!". *Dagens Nyheter*, 22 oktober.
- Riksbanken, [1992], *Penningpolitik under rörlig växelkurs*. December.
- Svensson, L E O, [1990], "Finansiell integration, resursfördelning och penningpolitik". Bilaga 5 till Långtidsutredningen 1990.