

## ”Normer eller diskretion?” Om möjliga och omöjliga val i stabiliseringspolitiken

*En trovärdig antiinflationpolitik är en förutsättning för att inflations- och sysselsättningsmål skall kunna uppnås. Lars Hörngren argumenterar för att fast växelkurs och andra stabiliseringspolitiska regler både teoretiskt och praktiskt måste tolkas som medel för att bygga upp den nödvändiga trovärdigheten. Avsteg från etablerade regler kan övervägas först då tilltron till den ekonomiska politiken är orubblig. Dit har Sverige ännu inte nått. Det finns därför inte något utrymme för diskretionär penning- och valutapolitik.*

Uppfattningarna om stabiliseringspolitikens effekter och roll går, i likhet med de ekonomiska konjunkturerna, i vågor. Under de senaste 25 åren har diskussionen – förenklat uttryckt – rört sig från den keynesianska uppfattningen att stabiliseringspolitiken kan lösa alla konjunkturproblem, via den neoklassiska att den inte har några effekter alls, till att stabiliseringspolitik orsakar snarare än motverkar inflations- och sysselsättningsproblem. Den sistnämnda positionen är i och för sig inte ny. Den har emellertid vunnit ökad spridning under senare år och präglar nu inte bara den akademiska debatten utan i växande grad även den ekonomiska politiken. Bakom detta ligger sannolikt erfarenheterna av stabiliseringspolitiska misslyckanden i många industriländer. Parallellt, och i hög grad påverkat av dessa erfarenheter, har det kommit en rad forskningsrapporter där uppkomsten av dessa problem analyseras i spelteoretiska ter-

mer. Den centrala slutsatsen av denna analys är att högt ställda stabiliseringspolitiska ambitioner i kombination med ekonomisk-politisk handlingsfrihet ger upphov till sk trovärdighets- eller tidskonsistensproblem. Detta höjer den genomsnittliga inflationstakten utan att ge varaktigt högre sysselsättning. En vanlig normativ tolkning av detta har blivit att stabiliseringspolitiken bör följa fasta regler.

Alla låter sig dock inte övertygas. I en artikel i *Ekonomisk Debatt*, nr 4, 1991, diskuterar Jonas Agell och Anders Vredin valet mellan ”normer och diskretion” – fasta regler och handlingsfrihet – med utgångspunkt i en kritisk genomgång av litteraturen om ekonomisk-politisk trovärdighet. De kommer fram till ”att

*Ekonom dr LARS HÖRNGREN är verksam vid Sveriges riksbank.*

\* Jag är tacksam för kommentarer från Lars Jonung, Lars Svensson, Staffan Viotti, Anders Vredin, samt flera kolleger på Riksbanken. För de åsikter som framförs, liksom för eventuella missförstånd, är jag dock ensam ansvarig. Artikeln skall således inte tolkas som uttryck för Sveriges riksbanks syn på berörda frågor.

varken teoretiska eller empiriska forskningsresultat talar så tydligt för en omläggning [till en stabiliseringspolitik baserad på regler] som många ekonomer gör gällande" (s 337). Deras uppfattning är att "[a]rgumenten för en intelligent stabiliseringspolitisk aktivism har fortsatt bärkraft" (s 348).

Det kan synas djärvt att resa invändningar mot en "intelligent" politik på vilket område det vara må, men trots det tänker jag göra ett försök. Jag finner nämligen, för det första, att det är ett långt steg mellan denna negativa slutsats om forskningsläget och Agells och Vredins positiva syn på "aktivism". Det är bla missvisande att beskriva ifrågasättandet av värdet av handlingsfrihet enbart som följderna av nya teoretiska rön. För det andra anser jag att artikeln inte ger en korrekt bild av argumenten för en politik baserad på fasta handlingsregler. I synnerhet finns det en oklarhet i beskrivningen av vad som är mål respektive medel. Agell och Vredin antyder att regler är liktydiga med mål och att ändrade regler därför oundvikligen leder till att målen för den ekonomiska politiken förändras. Regler bör emellertid uppfattas som medel för den ekonomiska politiken.

Syftet med min artikel är att med såväl teoretiska som policybaserade argument klarlagga egenskaperna hos och effekterna av ekonomisk-politiska handlingsregler. Dessutom kommer jag att kommentera Sveriges aktuella ekonomiska situation och de ekonomisk-politiska valmöjligheterna i ljuset av debatten om regler kontra handlingsfrihet.

## Modell och verklighet

Skepsis mot ekonomisk-politisk handlingsfrihet grundar sig inte på att diskretionärt beslutsfattande som sådant är fel. Tvärtom är det självklart att möjligheten att anpassa sitt handlande till föränderliga omständigheter – *allt annat lika* – har ett

positivt värde (eller åtminstone ett icke-negativt, då man kan avstå från att utnyttja handlingsfriheten). Det är emellertid inte rimligt att anta att allt annat är lika, eftersom beslutsfattarnas beteende, och därmed ekonomins funktionssätt, kommer att påverkas av denna handlingsfrihet. Diskretion har således även ett pris, oberoende av om politikerna är välmenande eller ej. Detta är den centrala poängen i litteraturen om trovärdighet. Det led i Agells och Vredins slutsats som jag har svårt att acceptera är således att *resultatet* av handlingsfrihet skulle vara en politik som (i förväntan) ger ett bättre utfall än om en fast handlingsregel tillämpas.

Låt mig emellertid understryka att jag håller med om att det funnits en tendens i debatten att dra för långtgående slutsatser på basis av den teoretiska forskningen om ekonomisk-politisk trovärdighet. Påståendet (lätt karikerat) att "modern ekonomisk teori visar att Sverige bör gå med i EMS" saknar grund. Steget mellan modell och verklighet är långt på detta område och modellerna *som sådana* ger ett bräckligt underlag för beslut om utformningen av verklighetens ekonomisk-politiska spelregler. Därtill är abstraktionsgraden för hög.

Om Agell och Vredin endast hade velat påvisa detta, hade jag inte haft mycket att invända. Deras slutsatser sträcker sig emellertid betydligt längre än till frågan vad en viss modell säger eller inte säger. De vidgar perspektivet till att omfatta stabiliseringspolitikens utformning i stort. I sin vallovliga ambition att undanröja vissa oklarheter i debatten använder de argument och formuleringar som kan ge intrycket att alla typer av stabiliseringspolitiska regler är skadliga. Detta leder till överförenklingar som väl kan mäta sig med dem som sk normförespråkare i vissa sammanhang har gjort sig skyldiga till.

Enligt min uppfattning har de tänkesätt som i stiliserad form finns illustrerade i lit-

teraturen om trovärdighet större giltighet för frågan om stabiliseringspolitikens utformning än vad som framgår av Agells och Vredins översikt. Jag anser att det bidrag som ekonomisk teori kan lämna till den ekonomisk-politiska diskussionen i första hand ligger i visionerna av hur ekonomin fungerar. De formella modellerna är (i bästa fall) bleka återspeglingsbilder av dessa tänkesätt. Detta gäller även trovärdighetslitteraturen, vilket Agell och Vredin bortser från då de baserar sin kritik på egenskaperna hos en handfull teoretiska modeller. Det bör noteras att "normforespråkare" som i debatten ensidigt har stött sig på dessa modeller i grunden har gjort samma misstag, enligt min mening till nackdel för den egna ståndpunkten.

Vidare bör det understrykas att den skepsis som kommer till uttryck i debatten också grundas på de praktiska erfarenheterna av tex diskretionär växelkurspolitik. Intresset för denna typ av modeller beror på att de erbjuder en förklaring till den inflationsbenägenhet som bla svensk ekonomi uppvisat under de senaste decennierna. Dessa teorier ger samtidigt underlag för normativ analys av hur stabiliseringspolitiken bör utformas i en värld där trovärdighetsproblem uppträder.<sup>1</sup> Att denna analys inte bygger på en komplett och i alla avseenden realistisk bild av hur samhällsekonomin fungerar är en egenskap som den delar med all ekonomisk teori. Enligt min uppfattning ger de synsätt som kommer till uttryck i litteraturen om ekonomisk-politisk trovärdighet, i kombination med de praktiska erfarenheterna av den tidigare politiken, tveklöst anledning att ifrågasätta de traditionella argumenten för att en diskretionär politik kan bidra till att stabilisera ekonomin.<sup>2</sup>

### Motiv för fasta handlingsregler

Det är framför allt en distinktion som är oklar i Agells och Vredins framställning,

nämmligen skillnaden mellan mål och medel. Deras resonemang ger läsaren intrycket att en "prisstabiliseringsnorm", definierat som en handlingsregel som leder till att prisnivån hålls konstant, är ett *mål* i sig. Utgångspunkten för mina kommentarer är emellertid att valet av en fast regel generellt måste uppfattas som ett *medel* att nå vissa (slutliga) ekonomisk-politiska mål och att dessa mål mycket väl kan innefatta sysselsättningen. Jag anser att detta synsätt har stöd såväl i den formella teorin som i praktiska ekonomisk-politiska resonemang.

I den teoretiska trovärdighetslitteraturen är utgångspunkten att stabiliseringspolitiken syftar till att uppnå bästa möjliga kombination av inflation och arbetslöshet.<sup>3</sup> Avvägningen mellan de båda målen styrs av en enkel nyttofunktion. I en värld utan informationsproblem, där ekonomins struktur är känd och de störningar som inträffar är observerbara, hanteras

<sup>1</sup> Det är i grunden samma process som synen på den ekonomiska politiken genomgick på 1930-talet. Erfarenheterna från depressionen – ett fenomen som inte kunde förklaras med hjälp av dåtidens teorier – startade ett sökande efter nya modeller, vilket ledde fram till de normativa teorierna om keynesiansk stabiliseringspolitik.

<sup>2</sup> Till detta kommer insikten om bristerna i vår kunskap om makroekonomiska samband, som enligt min bedomning är tillräcklig för att övertyga om riskerna med att aktivt försöka kontrollera utvecklingen över konjunkturcykeln. I likhet med Agell och Vredin kommer jag dock har att koncentrera mig på trovärdighetsargumenten. Däremot håller jag inte med dem om att detta synsätt är vitt skilt från de traditionella invändningarna mot diskretionär politik – informationsproblem respektive *public choice*-aspekter. De måste uppfattas som kompletterande snarare än alternativa synsätt.

<sup>3</sup> Mina kommentarer om teorin syftar endast till att komplettera Agells och Vredins genomgång. Se Persson [1990] och Svensson [1991] för utförliga pedagogiska redovisningar.

detta genom att man lägger fast *en komplett handlingsregel*, som anger vilka åtgärder som kommer att vidtas i alla tänkbara framtida situationer. Denna optimala regel leder till prisstabilitet i genomsnitt, men lämnar utrymme för att parera uppkomna störningar. Det finns i detta fall inget behov av handlingsfrihet, vilket innebär att samhället inte förlorar något på att strikt följa regeln.

Nästa steg i analysen är att konstatera att en sådan regel ställer orimliga krav på information och kunskap om ekonomins funktionssätt. Alla situationer låter sig inte anges på förhand och det kan vara svårt att avgöra vilka störningar som har inträffat. Om man försökte konstruera en komplett regel, skulle den ändå innehålla oklarheter, vilket oundvikligen lämnar utrymme för *diskretionära beslut* (eller beslut som på grund av informationsproblem uppfattas som sådana av allmänheten). Därigenom smyger sig trovärdighetsproblemet in.

Brist på trovärdighet orsakas av kombinationen av kortfristig handlingsfrihet och ett annat centralt antagande i trovärdighetslitteraturen, nämligen att statsmakterna har ett stabiliseringspolitiskt sysselsättningsmål som ligger över den nivå som självständigt skulle etableras på arbetsmarknaden (eller åtminstone att de privata aktörerna misstänker att så är fallet).

Då nominallönerna antas vara trögrörliga, tex bundna av avtal som slutits innan politikerna fattat sina beslut, är det möjligt för statsmakterna att försöka utnyttja sin handlingsfrihet för att via åtgärder som leder till högre inflation (lägre reallöner) tillfälligt höja sysselsättningen. Aktörerna i den privata sektorn inser att politikerna kan komma att falla för denna frestelse och söker kompensera sig genom högre nominella löneökningar. Ekonomin riskerar därigenom att hamna i en situation med hög inflation utan att detta ger några fördelar i form av ökad sysselsättning.

Detta problem kan lösas om statsmakterna minskar den vikt de lägger vid sysselsättningsmålet, vilket är en politisk lösning i den meningen att denna avvägning, enligt teorins antagande, styrs av väljarnas önskemål och preferenser. Det finns emellertid även lösningar som tar fasta på den andra förutsättningen för uppkomsten av trovärdighetsproblem, dvs existensen av handlingsfrihet.

En av dessa är att, som i Rogoff [1985], delegera penning- och valutapolitiken till en fristående centralbank. Ett alternativ är att lägga fast *en enkel handlingsregel*, som tex säger att vad som än händer kommer styrmedlen att användas för att uppnå prisstabilitet. Detta eliminerar inte i sig trovärdighetsproblemet, men det är lättare, bla i termer av kraven på information, att övervaka efterlevnaden av en enkel regel och därmed möjligt att införa (formella eller informella) kostnader som direkt eller indirekt drabbar politikerna vid avsteg från regeln (se tex Flood & Isard [1989]). Sådana åtgärder stärker trovärdigheten i deklARATIONER om att handlingsfriheten inte kommer att missbrukas.

Detta alternativ är sämre än om en komplett handlingsregel kunde anges, men kan vara bättre, utvärderad i termer av den uppnådda kombinationen av inflation och arbetslöshet, än om man tillåtit sig handlingsfrihet.

Den sistnämnda lösningen påminner om vad som kommit att kallas en "prisstabiliseringsnorm". Resonemangen illustrerar att det är missvisande att generellt tolka en sådan regel som uttryck för ett ensidigt prisstabiliseringsmål, där ingen vikt läggs vid arbetslösheten. Valet av en enkel handlingsregel är i detta fall, precis som beslutet att överlåta kontrollen över penning- och valutapolitiken till en oberoende centralbank, ett medel. Det syftar till att övertyga de privata aktörerna om att styrmedlen inte kommer att användas på ett icke ändamålsenligt sätt, tex ge upphov till eller ackommodera inhemska

nominella störningar.<sup>4</sup>

Synen på handlingsregler som medel blir ännu tydligare om vi lämnar de enperiodiga modellerna och beaktar att ekonomisk politik bedrivs över flera perioder. Det betyder att statsmakterna genom att följa en viss handlingslinje under längre tid, tex avstår från att ackommodera nominella störningar, har möjlighet att vinna trovärdighet i form av ett etablerat rykte. Införandet av en enkel regel kan då fungera som ett komplement och stöd för uppbyggnaden av detta rykte. Det gäller i synnerhet om man, som i föregående exempel, ser till att avsteg leder till politiska och ekonomiska kostnader. Om regeln uppfattas som bindande, bör det gå snabbare att bygga upp ett "förtroendekapital" för politiken än om den privata sektorn bara har möjlighet att utläsa statsmakternas intentioner av deras faktiska beslut. Införandet av en regel kan på detta sätt påverka allmänhetens uppfattning om politikernas mål, vilket har gynnsamma effekter på den kortsiktiga relationen mellan inflation och arbetslöshet, utan att innebära någon ändring av målen. Denna aspekt är särskilt viktig om allmänheten är osäker om eller har missbedömt beslutsfattarnas mål (se tex Cuikerman & Liviatan [1991]).

Om trovärdigheten för stabiliseringspolitiken är etablerad, tex genom att en viss handlingslinje följts under en längre tid, är formella handlingsregler däremot överflödiga. I ett land där den ekonomiska politiken uppfattas som bunden till en långsiktig strävan efter prisstabilitet kan kortsiktiga avvikelser, tex för att parera exceptionella störningar, accepteras utan att trovärdigheten minskar och inflationsförväntningar påverkas. Tvärt emot att vara ett hinder kan en trovärdig antiinflationspolitik därför uppfattas som en *förutsättning* för en diskretionär politik.<sup>5</sup>

Regler kan således användas som medel att, i situationer där trovärdigheten av någon anledning är ifrågasatt, påverka förväntningar och beteenden i den privata

sektorn. Här finns flera tänkbara mekanismer, som delvis ligger vid sidan av de tidigare diskuterade modellerna. Stärkt trovärdighet skulle exempelvis kunna leda till att frekvensen och storleken på de inhemska störningar som drabbar ekonomin förändras. I den svenska diskussionen har detta argument främst använts när det gäller lönebildningen, dvs att löneutvecklingen dämpas om parterna är medvetna om att för snabba ökningar leder till arbetslöshet och låga vinster snarare än en ackommoderande devalvering. Även risken för destabiliserande störningar som härstammar från det politiska systemet, något som den *public choice*-baserade analysen av ekonomisk politik varnar för, bör minska om det är förknippat med kostnader att tex ändra växelkursen i valtaktiskt syfte. Generellt kan inhemska störningar, både från den privata sektorn och från den ekonomiska politiken, antas vara endogena och påverkade av den institutionella strukturen. Följaktligen måste dessa effekter, som kan ses som logiska vidareutvecklingar av resonemangen om trovärdighet, beaktas i en diskussion om tillämpad ekonomisk politik, trots att de ännu ej tycks vara sär-

<sup>4</sup> Applicerad på svenska förhållanden kan fast växelkurs tolkas som en sådan regel, även om kopplingen mellan prisstabilitet och denna regel är avsevärt mer komplicerad (och därmed oklar) än i en abstrakt modell. För en beskrivning av svensk penning- och valutapolitik i termer av mål och medel, se Hörngren & Westman-Mårtensson [1991].

<sup>5</sup> Det vanliga exemplet på ett sådant land är Tyskland, där trovärdigheten knappast står och faller med den handlingsregel som formaliserats i Bundesbanks penningmängdsmål. Den tyska återföreningen innebär en kraftig efterfrågechock, i form av transfereringar till östra Tyskland, som fn prövar systemets stabilitet. Det återstår att se om det kommer att bestå provet, men det är troligt att inflationsimpulserna av en motsvarande störning hade varit starkare i flertalet andra länder.

skilt väl analyserade i den teoretiska litteraturen.

Det bör avslutningsvis poängteras att både kompletta och enkla handlingsregler präglas av en betydande "aktivism" i meningen att styrmedel normalt används aktivt för att nå de uppsatta målen. Undantaget är modeller där inflationstakten antas vara direkt kontrollerbar, men de är specialfall utan praktisk relevans. Även en enkel regel som fast växelkurs ställer, som de svenska erfarenheterna visar, krav på aktivt bruk av styrmedlen, i första hand för att påverka den inhemska räntenivån (se t ex Hörngren & Westman-Mårtensson [1991]). Att generellt sätta handlingsregler i motsats till "aktivism" är därför missvisande.

### Orubbliga handlingsregler – finns de?

Agell och Vredin hävdar att argumenten för fasta regler står och faller med antagandet om flexibla priser och löner (s 343). Av diskussionen i det föregående avsnittet framgår att så inte är fallet. Under detta antagande skulle statsmakterna inte ha några incitament att försöka påverka sysselsättningen genom inflationschocker, då det inte skulle finnas något kortsiktigt samband mellan inflation och arbetslöshet att exploatera. Följaktligen vore det även ointressant med regler. Barro & Gordon [1983] är ett undantag, men de postulerar att politikerna har ambitionen att höja sysselsättningen trots att denna inte ens på kort sikt kan påverkas, vilket, som Agell och Vredin påpekar, är en svårförståelig strategi. Även här gäller dock att egenskaperna hos en enskild modell inte kan användas för att karaktärisera hela argumentationen för fasta regler. I det allmänna fallet är trögrörliga priser inte enbart ett argument för handlingsfrihet utan i lika hög grad för fasta spelregler. Valet mellan regler eller handlingsfrihet kan därför inte avgöras av hu-

ruvida det råder prisstelhet eller ej. Genom regler som stärker trovärdigheten kan risken minska för att det skall uppstå obalanser som i en värld med trögheter endast kan elimineras via en utdragen och kostsam anpassningsprocess.

Agell och Vredin betonar själva existensen av dessa anpassningsproblem. De anser dock att kostnaderna i termer av framtida begränsad handlingsfrihet är så höga att det inte är värt att pröva en bindning vid regler. De rekommenderar i stället något de kallar stabiliseringspolitisk "status quo", dock utan att utveckla vad de lägger i detta begrepp utöver att valutakorgen bör bevaras. De anger t ex inte vilken period de vill använda för att fastställa "status quo". Den växelkurspolitik som förts under de senaste åren har dock varit baserad på en entydigt deklarerad (och genomförd) handlingsregel. Detta väcker frågan vilken typ av regler det är som diskussionen gäller.

I den teoretiska litteraturen diskuteras handlingsregler som leder till absolut prisstabilitet. Att en drakonisk tillämpning av en sådan regel under vissa omständigheter kan få allvarliga följder är uppenbart, då det exempelvis skulle innebära att ett oljeimporterande land skulle tvingas möta en kraftig oljeprishöjning med en inhemsk åtstramning eller revalvering. De depressiva effekterna på sysselsättningen av den ursprungliga störningen skulle därmed förstärkas. Det är till synes på en sådan orubblig regel som Agell och Vredin baserar sin kritik. Därigenom gör de dock – i likhet med de "normförespråkare" som de kritiserar – en för bokstavig tolkning av abstrakta modeller. Trots att det i teoretiska resonemang kan vara ändamålsenligt att beskriva en regel som absolut, finns det i praktiken alltid ett visst mått av flexibilitet i deklarerade mål och handlingsregler. Även om detta inte är uttryckligt formulerat och regeln t ex är fastlagd i lag, är det omöjligt att införa regler som är orubbligt bindande, om inte annat därför att lagar och instruktioner

kan ändras. Detta gör att det inte framstår som så meningsfullt att diskutera praktiska ekonomisk-politiska överväganden i termer av för evigt fastlagda regler.<sup>6</sup>

Att handlingsregler alltid är temporära kan illustreras av centralbankens ställning i den ekonomisk-politiska processen. Vid utformningen av reglerna för centralbanken gäller det att försöka finna ett ändamålsenligt system för beslutsfattande på ett i vissa avseenden känsligt område, där t ex långsiktighet i agerandet har betydelse och ett direkt (parti)politiskt inflytande, påverkat av korta valperioder, följaktligen kan vara en nackdel. Det förekommer därför att centralbanken ges befogenhet att självständigt utnyttja tillgängliga styrmedel för att t ex eftersträva prisstabilitet. Den starka ställning som detta ger centralbanken är emellertid ofrånkomligen villkorlig. I ett demokratiskt samhälle finns det mekanismer som gör att om centralbankens politik har följer som i medborgarnas ögon är oacceptabla kommer den att förlora sitt inflytande, även om dess agerande är förenligt med ett formellt angivet mål. I sista hand kan det ske genom att lagen ändras. Det finns här paralleller till rättsväsendet, ett område där riksdagen lägger fast reglerna, men överlåter tillämpningen till politiskt fristående domstolar. Frågan om denna princip passar för penning- och valutapolitik är komplicerad, men fortjänar ytterligare analys. Exemplet illustrerar också att skilda former för beslutsfattande kan vara förenliga med demokratiska principer. (För en detaljerad genomgång av frågan om centralbankens ställning, se Swinburne & Castello-Branco [1991] och, för ett svenskt perspektiv, Dennis [1990].)

### Föreslagna åtgärder för att stärka trovärdigheten

De förslag till förändringar som brukar diskuteras i detta sammanhang är svenskt deltagande i EMS respektive en (i vaga

termer beskriven) oberoende riksbank. Agell och Vredin gör, i likhet med många andra debattörer, ingen skarp distinktion mellan dessa båda alternativ. Detta synsätt är dock tveklöst av både teoretiska och praktiska skäl.

I Rogoffs [1985] teoretiska analys är en oberoende centralbank ett medel för att uppnå en förmånligare kombination av inflation och arbetslöshet, utvärderad enligt den målfunktion som politikerna/väljarna lagt fast, än vad som är möjligt under handlingsfrihet. En sådan centralbank kan i princip föra en trovärdig politik, t ex baserad på fast växelkurs som normal regel, men som tillåter ackommodation av extrema störningar som påverkar det egna landets ekonomi (se Lohmann [1991]). I praktiken är det dock svårt att avgöra om det med hjälp av formella regler går att skapa sådana förhållanden att en centralbank får den oberoende ställning som dessa modeller förutsätter. Därmed är det osäkert om det är möjligt att uppnå den eftersträvade graden av trovärdighet. Detta är kanske det område där avståndet mellan modell och verklighet är som störst, då en centralbanks ställning styrs av ett komplicerat samspel mellan formella regler, praxis och personliga relationer.

Bedömningen av effekterna av ett svenskt deltagande i EMS försvåras å andra sidan av att det är ett reellt system, som inte låter sig beskrivas med den precision som gör de teoretiska förslagen (i formell mening) lättolkade. Varken i abso-

<sup>6</sup> Regler med inbyggd flexibilitet finns behandlade i den teoretiska litteraturen, t ex av Flood & Isard [1989, 1990] och Lohmann [1991]. Se även Obstfeld [1991], som pekar på teoretiska och praktiska svårigheter att tillämpa sådana regler. Observera att dessa inte får förväxlas med regler som deklarerar utan att politikerna tar dem på allvar. Sådana är (till synes) vanliga i praktiken, men varken ekonomisk teori eller normala principer om arlighet i den politiska processen torde ge stöd för detta forfarande.

luta eller relativa termer är dock handlingsregeln i EMS baserad på ett ovillkorligt prisstabiliseringsmål, vilket bl a framgår av att de inbördes växelkurserna inte är fastlåsta. Däremot kan det inte uteslutas att, som Agell och Vredin påpekar, EMS präglas av en annan avvägning mellan inflation och arbetslöshet än vad som vore önskvärt sett ur ett svenskt perspektiv. Med hänsyn till att inträde i EMS är en naturlig följd av EG-medlemskap kan denna effekt dock inte analyseras i rent stabiliseringspolitiska termer utan måste sättas in i ett större sammanhang, dvs som en aspekt på frågan om Sveriges relationer till EG.

Vidare är det möjligen svårare att anpassa kronans växelkurs för att parera en störning som enbart drabbar Sverige om det krävs godkännande från andra länder än då beslutet kan fattas av en nationell centralbank. Detta torde bero på vilken typ av problem det är fråga om och hur allvarliga konsekvenser som svenska företrädare kan peka på i diskussionen med de andra deltagarna i samarbetet. Principiellt är detta internationella åtagande dock en viktig skillnad mellan att delta i EMS respektive överlåta besluten till det egna landets centralbank. Huruvida den ökade handlingsfriheten i det senare alternativet uppfattas som en fördel beror på om centralbanken antas kunna hantera växelkurspolitiken på ett trovärdigt sätt.

Genomförande av planerna på en europeisk ekonomisk och monetär union (EMU) med ett gemensamt betalningsmedel skulle omöjliggöra växelkursanpassningar mellan EG-länder och ytterligare skärpa kraven på (relativ) prisstabilitet. Mycket talar dock för att EMU kommer att dröja. För den svenska diskussionen innebär det att även om Sverige blir EG-medlem vid 1990-talets mitt kvarstår under överskådlig tid behovet av att hantera växelkurspolitiken. Frågan om ändrade spelregler kan bidra till att begränsa de trovärdighetsproblem som därvid kan uppstå har således fortsatt relevans.

## Sveriges stabiliseringspolitiska problem

Utgångspunkten för diskussionen är att Sverige har för snabb pris- och kostnadsutveckling. Detta har lett till återkommande problem med den internationella konkurrenskraften, vilket i sin tur orsakar arbetslöshet. Den pågående recessionen tyder på att detta mönster är på väg att upprepas ännu en gång. Frågan på kort sikt är därmed hur pris- och kostnadsläget skall kunna rättas till och ökningen av arbetslösheten stoppas. För att sysselsättningsproblemen inte skall återuppstå är det av avgörande betydelse att de mekanismer som driver på inflationen samtidigt kan brytas. Här finns en konflikt mellan kort- och långsiktiga mål, där t ex en yttre (eller en inre) devalvering för att snabbt lösa kostnadsproblemet riskerar att allvarligt skada möjligheterna att få en stabil utveckling av priser och sysselsättning på sikt. Oberoende av hur man ser på orsakerna till problemen är min bedömning att svensk ekonomisk politik för närvarande inte har det förtroendekapital som, enligt tidigare resonemang, skulle krävas för att möjliggöra några avsteg från etablerade regler. En växelkursjustering är därför utesluten. Sett ur detta perspektiv gäller diskussionen hur den önskvärda trovärdigheten skall kunna byggas upp. Helst bör de åtgärder som vidtas även bidra till att underlätta den nödvändiga dämpningen av pris- och kostnadsutvecklingen.

Agell och Vredin berör dessa frågor endast i förbigående. Detta är förvånande, då även de konstaterar att inflationen är ett problem. Deras utgångspunkt är emellertid att trögrörliga nominella priser och löner gör att "försök att snabbt växla ner inflationen genom olika institutionella förändringar i ramarna för stabiliseringspolitiken skapar betydande och i tiden utdragna samhällsekonomiska kostnader" (s 343, min kursivering). Detta torde vara riktigt, men om inflationen anses vara för



hög är den relevanta jämförelsen att ställa detta alternativ mot kostnaderna för att försöka sänka inflationstakten *utan institutionella förändringar*. Övergångsproblemen orsakas inte, vilket Agell och Vredin hävdar (s344), av ett byte av stabiliseringspolitisk regim utan finns i lika hög grad om man låter allt bli vid det gamla.<sup>7</sup> Uttryckt i termer av den kortsiktiga Phillips-kurvan gäller diskussionen, även med Agells och Vredins utgångspunkter, hur denna skall kunna flyttas neråt med så små reala återverkningar som möjligt. Som betonats ovan är en viktig avsikt med fasta stabiliseringspolitiska regler att de, genom att sänka inflationsförväntningarna, skall bidra till att underlätta anpassningen av ekonomin från en för hög inflationstakt. När Agell och Vredin avstår från att ta upp dessa aspekter bortser de från ett centralt inslag i diskussionen om regler kontra handlingsfrihet.

Deras uppfattning är visserligen att inflationen under 1980-talet inte beror på bristande trovärdighet för växelkurspolitiken utan på lönebildningsprocessen. Det är möjligt att arbetsmarknadens parter t ex 1984 inte ifrågasatte den fasta växelkursen. Lönebildningen under andra halvan av 1980-talet torde dock ha påverkats av den knapphet på arbetskraft som uppstod efter devalveringen 1982 och frånvaron av ekonomisk-politiska åtgärder för att dämpa inflationen. Utvecklingen var inte förenlig med bevarad ekonomisk balans, utan överhettningen ledde – givet den fasta växelkursen – ofrånkomligen över till den nuvarande recessionen. (Se Henrekson [1991] för en empirisk belysning av denna utveckling.) Det torde därför ha skett en gradvis försvagning av trovärdigheten, allt eftersom det blev tydligare att en "kostnadskris" var på väg. Frågan om hur denna skulle komma att hanteras – enligt den deklarerade regeln, d v s med intern anpassning av nominella priser och löner, eller som tidigare med en devalvering – blev därmed allt mer påträngande.

Denna osäkerhet om politikens inriktning och egentliga mål har även betydelse för hur institutionella förändringar skall tolkas. Agell och Vredin uppfattar varje beslut om fastare regler som liktydigt med att målen ändras. Implicit förutsätter de därvid bland annat att allmänheten har en korrekt bild av de politiska beslutsfattarnas ambitioner, d v s (uttryckt i modelltermer) att inflationsförväntningarna är baserade på den sanna målfunktionen. Detta är dock både principiellt och praktiskt ett restriktivt antagande. Det är inte orimligt att föreställa sig – med hänvisning till deklARATIONER I finansplaner och i andra sammanhang – att politikerna har haft ambitionen att föra en långsiktig icke-ackommodationspolitik, men p g a tidigare agerande haft svårt att övertyga allmänheten om detta.<sup>8</sup> I så fall kan institutionella förändringar som klarlägger politikens verkliga mål dämpa inflationsförväntningarna, utan att målen i sig ändras. Detta blir för övrigt inte mindre angeläget om det över tiden har skett en förändring av politikens mål och allmänheten inte har upptäckt att så är fallet. Tolkad på detta sätt skulle utvecklingen under 1980-talet kunna ses som belägg för att skillnader mellan de uppfattningar om målen som styr allmänhetens agerande och de verkliga målen i sig kan vara en källa till störningar och ekonomiska balansproblem.

Jag finner därför att flera skäl talar för

<sup>7</sup> En möjlig tolkning är att Agell och Vredin vill införa ett *crawling peg*-system, där växelkursen justeras ner i en förutbestämd takt för att uppvaga inflationsdifferensen gentemot omvärlden. Detta är dock svårt att förena med deras forord för "status quo".

<sup>8</sup> I praktiken är "politikerna" inte en homogen grupp och det kan därför finnas skilda uppfattningar om målen, både mellan olika tänkbara majoritetskonstellationer och inom ett visst parti. Se Feldt [1991], som även belyser den process vari diskretionära ekonomisk-politiska beslut fattas (eller inte fattas).

att den nuvarande recessionen i betydande utsträckning sammanhänger med att det ekonomisk-politiska systemet under 1970- och 1980-talen, genom upprepade ackommodationsåtgärder och utelivna eller försenade strukturella och finanspolitiska förändringar, kraftigt har tårt på sitt förtroendekapital. Detta har resulterat i höga realiserade och förväntade inflationstal. För att bryta detta mönster måste förtroendekapitalet byggas upp på nytt. Som begreppet antyder kan detta tolkas som ett investeringsproblem. I likhet med andra investeringar innebär det att något måste avstås i dag, men det sker i förhoppningen att det skall ge ett positivt utbyte i framtiden. Den period med högre arbetslöshet och pressade vinster som svensk ekonomi är inne i kan, i motsats till vad Agell och Vredin hävdar (s 339), ge avkastning i form av en bättre fungerande ekonomi i framtiden. Ju snabbare aktörerna övertygas om att politiken ligger fast, med hjälp av stabiliseringspolitiska handlingsregler eller på annat sätt, desto bättre, eftersom anpassningen därigenom kan bli mindre kostsam. Detta liknar en investering också i det avseendet att utfallet är osäkert. Jag vill dock hävda att det är en illusion att tro att en strategi baserad på "status quo" erbjuder större trygghet. Det förutsätter dels att man tidigare har gjort rätt, dels att de yttre omständigheterna inte har förändrats. Enligt min bedömning är det, som framgått ovan, tveksamt om svensk stabiliseringspolitik uppfyller något av dessa villkor.

Detta synsätt innebär inte att jag är likgiltig för arbetslöshet eller att jag anser att man kan bortse från riskerna att hög arbetslöshet permanentas med svåra sociala problem som följd. Det skall heller inte tolkas som att försöken att bekämpa arbetslösheten bör ges upp. Lärdomen av trovärdighetslitteraturen – liksom av mer traditionell kritik mot diskretionär stabiliseringspolitik – är inte att det är fel att ha höga ambitioner när det gäller sysselsättningen, utan endast att man inte bör

försöka uppnå dessa mål med penning- och valutapolitiska medel. Strävan bör vara att hålla nere arbetslösheten med hjälp av strukturpolitiska åtgärder. Min bedömning är att det är framgångsrik strukturpolitik, i synnerhet på arbetsmarknaden, snarare än stabiliseringspolitiken som gjort att Sverige under lång tid lyckats hålla arbetslösheten på så låg nivå. Det finns emellertid gränser för hur stora balansproblem som detta system tål. Jag uppfattar därför ett misslyckande i försöken att få den svenska inflationen under kontroll som det på sikt största hotet mot både sysselsättning och välfärd. Följaktligen är jag beredd att diskutera vad som här och nu kan göras för att mildra övergången till en varaktigt lägre inflationstakt och, med hänsyn till problemens allvar, även överväga kanske delvis oprövade lösningar.

I det sammanhanget kan jag inte undvika att kommentera Agells och Vredins efterskrift angående kronans knytning till ecu. De anser att beslutet inte kan motiveras med trovärdighetsargument och att dess eventuella effekter går via förväntningsbildningen, men i så fall "handlar det om psykologiska samband som är svåra att analysera i ekonomiska termer" (s 349). Detta väcker flera frågor.

För det första är det svårt att se logiken i den skarpa gränsdragningen mellan trovärdighet och förväntningsbildning. Ett försök till tolkning av beslutet är att trovärdigheten i det ensidiga växelkursåtagandet stärkts genom att bytet av referenspunkt, i kombination med de samtida uttalandena från Riksbanken, regeringen och riksdagspartierna, har höjt det politiska priset för att avvika från denna regel. Detta dämpar devalverings- och inflationsförväntningarna. Effekten på förväntningarna förstärks om det funnits farhågor om att den allmänt förutsedda ecu-anfästningen skulle kombineras med en (sista) nedskrivning av kronan.

Avsikten med detta exempel är inte att hävda att ecu-beslutet har fått (och fram-

för allt inte att det i sig skulle vara tillräckligt för att ge) dessa gynnsamma effekter, utan endast att illustrera att det låter sig tolkas i ekonomiska termer.<sup>9</sup> Det passar också väl in i de resonemang som ovan har förts om kopplingen mellan handlingsregler och förväntningar. I synnerhet knyter det an till diskussionen om regler som medel att klarlägga de verkliga målen. Genom ecu-beslutet har allmänheten sannolikt reviderat sin uppfattning om allvaret i deklarationerna om fast växelkurs.

Det är möjligt att de preferenser rörande avvägningen mellan inflation och arbetslöshet som därigenom har kommit till uttryck (i den mån som sådana teoretiskt definierade storheter kan utläsas av verkliga beslut) inte överensstämmer med Agells och Vredins värderingar. Ecu-anknytningen avspeglar kanske också att politikerna, och väljarna, tagit intryck – Agell och Vredin skulle sannolikt säga vilseletts – av pläderingen för fasta regler. För att tolka beslutet som en entydig ändring av målen för svensk stabiliseringspolitik måste man dock förutsätta att knytningen till valutakorgen var mindre allvarligt menad än den fasta ecu-kursen, vilket torde vara svårt att belägga (ens med psykologiska metoder). Utan att ta ställning till denna fråga eller om det är "rätt" mål som styr politiken, vill jag hävda att det är ändamålsenligt och rimligt att försöka göra klart vilka dessa mål är.

För det andra är det en självklarhet att förväntningar – och därmed trovärdighet – i grunden är psykologiska fenomen och att ekonomer har trubbiga redskap, t ex begrepp som implicita kostnader, för att analysera sådana aspekter. Det ändrar inte på det faktum att förväntningar är ett centralt begrepp, som måste beaktas i varje seriös diskussion om ekonomisk politik. I det sammanhanget är det orimligt att utgå ifrån att endast formellt bindande avtal skulle påverka trovärdigheten. Jag förstår därför inte vad Agell och Vredin menar med sin kommentar om svåranaly-

serade psykologiska samband. Kombinerad med kravet på att omläggningar i den ekonomiska politiken inte får "innebära ett stort steg ut i det okända" (s 348) ger det intrycket att de inte är beredda att överväga några åtgärder som kan tänkas påverka förväntningsbildningen. En så försiktig strategi lämnar dock, så vitt jag kan förstå, litet utrymme för ekonomisk politik av vad slag det vara må, inklusive diskretionär stabiliseringspolitik.

Ekonomi är som bekant inte någon exakt vetenskap, i synnerhet inte i dess empiriska och tillämpade form. Om det är något som är säkert beträffande ekonomisk politik så är det att den vetenskapliga grunden är bräcklig och att utfallet inte kan fastställas på förhand. Detta gäller för såväl fattade som uteblivna beslut. Den som vill bidra till diskussionen och påverka den ekonomisk-politiska processen måste därför vara beredd att inlåta sig på mer eller mindre löst underbyggda bedömningar och acceptera att det oftast inte ens i efterhand kommer att gå att avgöra om de var riktiga eller inte. Den som kräver visshet riskerar – i likhet med Agell och Vredin i den här omtalade artikeln – att bli stående på kanten av tornet utan att alls våga, som de själva uttrycker det, "hoppa från forskning till tillämpad ekonomisk politik" (s 348). Å andra sidan bör de som tar språnget undvika att påstå att "modern ekonomisk teori" ger ett så säkert fotfäste vid uthoppet att de alltid landar med stor precision.

<sup>9</sup> Samtidigt bör det betonas att ecu-anknytningen i viktiga avseenden motiverades av redan fattade politiska beslut, d v s det var en anpassning av det svenska vaxelkurssystemet till ett framtida EG-medlemskap. Motiven för att gå med i EG är uppenbarligen inte i första hand valutapolitiska, varför sådana tolkningar med nödvändighet blir partiella.

## Slutord

En central uppgift för den ekonomiska politiken är att skapa en väl fungerande och stabil struktur för ekonomiskt beslutsfattande i både offentlig och privat sektor. I det sammanhanget är lagar och regler, som tillåter ett långsiktigt agerande, ett centralt element. Stabiliseringspolitiken är inget undantag från denna princip. Jag har ovan pekat på att penning- och valutapolitiken har vad som kan tolkas som egna strukturproblem. Detsamma torde gälla finanspolitiken. Där kan (och bör) tex valet mellan system baserade på diskretionära utgifts- och skattebeslut respektive sk automatiska stabilisatorer, vilka innebär att offentliga utgifter och inkomster anpassas till den ekonomiska utvecklingen enligt fastlagda regler, diskuteras i motsvarande termer. Det är därför inte rimligt att lämna dessa områden utanför den översyn av "strukturpolitiken" som pågår i Sverige. Reglerna för stabiliseringspolitiken är dessutom en viktig del av den övergripande ekonomiska strukturen och kan därför, om de är illa utformade, göra att reformer på andra områden, tex på arbetsmarknaden, misslyckas.

Med denna artikel har jag försökt visa att valet när det gäller penning- och valutapolitiken tyvärr inte står mellan fasta regler och "intelligent aktivism" i traditionell bemärkelse. Möjligen finns det utrymme för ("intelligent") utformning av regler och institutioner på nationell nivå, men det är inte säkert. Det kan visa sig att en trovärdig antiinflationpolitik är något som Sverige inte kan producera inom landet utan måste importera, tex via medverkan i ett multilateralt fastkurssarbete. Farorna med att söka sig fram på egen hand med en ensidigt fast växelkurs ökar under alla förhållanden i och med att kapitalmarknaderna integreras alltmer. Följderna av både kort- och långvariga förtroendekriser blir därmed allt allvarligare.<sup>10</sup>

Den handlingsfrihet som finns i det nuvarande systemet är dessutom i viktiga avseenden fiktiv. Även små avsteg från fastlagda regler vore riskfyllda, då de skulle kunna pressa upp inflationsförväntningarna och ytterligare försvåra anpassningsprocessen. Under en tid kommer detta att göra den svenska ekonomin extra känslig för störningar. Det kan ses som priset för de åtgärder (och brist på åtgärder) som under tidigare perioder har tärt på förtroendekapitalet. Dessa förhållanden kan utan tvivel beklagas, men det är inte meningsfullt att diskutera den svenska penning- och valutapolitikens utformning utan att ta dem i beaktande.

## Referenser

- Agell, J & Vredin, A, [1991], "Normer eller diskretion i stabiliseringspolitiken?". *Ekonomisk Debatt*, årg 19, nr 4, s 336–350.
- Barro, R J & Gordon, D B, [1983], "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model". *Journal of Political Economy*, vol 91, s 589–610.
- Cuikerman, A & Liviatan, N, [1991], "Optimal Accommodation by Strong Policymakers under Incomplete Information". *Journal of Monetary Economics*, vol 27, s 99–127.
- Dennis, B, [1990], "Riksbanken – för stark eller för svag?". Félix Neubergh-föreläsning vid Göteborgs universitet den 22 maj 1990.

<sup>10</sup> Valutapolitiken är en integrerad del av EG-samarbetet, varför svenskt medlemskap, som nämnts, sannolikt leder till att kronan inordnas i EMS. Jag håller dock inte med Agell och Vredin om att ett eventuellt avbrott i Sveriges närmande till EG skulle minska betydelsen av en fast växelkurs (s 348). Tvärtom finns det anledning att befara att detta skulle undergrava tilltron till prisstabiliteten. Detta följer av tesen att om politiken i sig har en klar inriktning (tex baserad på EG-medlemskap) är formella regler mindre viktiga. Från stabiliseringspolitisk synpunkt har Sverige därför, åtminstone på kort sikt, större behov av att delta i EMS om landet hamnar utanför EG än som EG-medlem.

- Informationsenheten vid Göteborgs universitet, Göteborg.
- Feldt, K-O, [1991], *Alla dessa dagar... I regeringen 1982-90*. Norstedts Förlag, Stockholm.
- Flood, R P & Isard, P, [1989], "Monetary Policy Strategies". International Monetary Fund *Staff Papers*, vol 36, s 612-632.
- Flood, R P & Isard, P, [1990], "Monetary Policy Strategies - A Correction". International Monetary Fund *Staff Papers*, vol 37, s 446-448.
- Henrekson, M, [1991], "Devalveringarnas effekter på den svenska ekonomins struktur". I Jonung, L (red), *Devalveringen 1982 - Rivstart eller snedvändning?*. SNS Forlag, Stockholm.
- Horngren, L & Westman-Mårtensson, A, [1991], "Swedish Monetary Policy: Institutions, Targets, and Instruments". Arbetsrapport nr 2, Sveriges riksbank.
- Lohmann, S, [1991], "Optimal Commitment in Monetary Policy: Credibility versus Flexibility". Stencil. Graduate School of Business, Stanford University.
- Obstfeld, M, [1991], "Destabilizing Effects of Exchange-Rate Escape Clauses". National Bureau of Economic Research, Working Paper No 3603.
- Persson, M, [1990], "Vad kan en finansminister göra?". I *Inflation, arbetslöshet och stabiliseringspolitik*. Ekonomiska Rådets Årsbok 1989, Stockholm.
- Rogoff, K, [1985], "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediary Monetary Target". *Quarterly Journal of Economics*, vol 100, s 1169-1189.
- Svensson, L E O, [1991], "Trovärdig penning- och valutapolitik". Stencil. Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet.
- Swinburne, M & Castello-Branco, M, [1991], "Central Bank Independence: Issues and Experience". Working Paper 91/58, International Monetary Fund.