

LARS HÖRNGREN\*

## Konsistens och trovärdighet i den ekonomisk-politiska debatten – svar till Assarsson

Kort tid efter beslutet att låta kronan flyta gav Riksbanken ut en samling artiklar under rubriken *Penningpolitik under rörlig växelkurs* (Sveriges riksbank [1992]). Artiklarna skrevs delvis för att ge underlag till Riksbankens agerande i den nya situationen. Syftet med att publicera dem var att snabbt sprida kunskap om principerna för penningpolitik i ett system med rörliga växelkurser. Därtill var förhoppningen att skriften skulle stimulera och fördjupa debatten om den ekonomiska politiken i det läge som uppstått i och med övergången till rörlig växelkurs.

En som låtit sig inspireras till att föra debatten vidare är Bengt Assarsson [1993]. Han ägnar huvuddelen av sin kommentar åt vad *Penningpolitik under rörlig växelkurs*; däribland mitt bidrag (Hörngren [1992]), borde ha handlat om. Framför allt efterlyser han en förutsättningslös diskussion om penningpolitikens mål och ifrågasätter antagandet att prisstabilitet även framgent kommer att vara det överordnade målet för penningpolitiken. Assarsson underkänner argument baserade på vikten av trovärdighet och förutsägbarhet i den ekonomiska politiken. Han anser att prisstabilitetsmålet bör överges och ersättas av "aktiv stabiliseringspolitik".

Jag skall i denna kommentar koncentrera mig på att granska hans argument mot att låta prisstabilitet vara det över-

ordnade målet för penningpolitiken respektive för "aktiv stabiliseringspolitik". Avslutningsvis diskuterar jag hans rekommendationer för den politik som bör bedrivas här och nu.

### "Normer" som medel

Assarsson inleder sin presentation av regelbaserad politik med att konstatera att "man för att skapa förtroende följer normen utan avsteg" (s 56). Han uppfattar således "normer", tex fast växelkurs, som *medel* för att skapa tilltro till ett visst mål. På denna punkt är jag helt överens med Assarsson. Detta synsätt har emellertid konsekvenser för diskussionen om "normer" respektive "diskretion" som han inte beaktar.<sup>1</sup>

Med utgångspunkt i att fasta regler är medel är hans invändning att "Normpolitiken fungerar endast bra då det finns ett förtroende för politiken" (s 60) irrelevant. Om tilltron till den deklarerade låginflationspolitiken redan är etablerad, behövs inga på kort sikt insnävande regler, som tex fast växelkurs. Om aktörerna i den privata sektorn är övertygade om att en uppgång i den långsiktiga inflationstakten inte kommer att accepteras, kan aktiv

\* Jag är tacksam för kommentarer från Christina Nordh, Staffan Viotti och Anders Vredin. Ansvaret för de åsikter som framförs, liksom för eventuella fel och missförstånd, är dock mitt eget. Artikeln skall heller inte uppfattas som uttryck för Sveriges riksbanks syn på berörda frågor.

<sup>1</sup> Synen på enkla regler ("normer") som medel utvecklas i Hörngren [1991].

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

växelkurspolitik vara möjlig därför att en devalvering inte höjer inflationsförväntningarna. Omvänt gäller att utan trovärdighet begränsas den kortsiktiga handlingsfriheten, därför att avsteg från fastlagda regler med stor sannolikhet kommer att tolkas som avsteg från politikens långsiktiga mål. Därmed skapas förväntningar som kan omintetgöra de eftersträvalde effekterna.

Detta synsätt är tillämpligt även på penningpolitik under rörlig växelkurs och på finanspolitik. Det kan exempelvis vara möjligt att sänka de korta räntorna i en lågkonjunktur utan att driva upp inflationsförväntningarna, och därmed de långa räntorna, om alla lutar på att eventuella framtida inflationstendenser kommer att bemästras. På motsvarande sätt kan ett måhända betydande budgetunderskott tillåtas utan att detta skapar misstro mot den långsiktiga statsfinansiella balansen under förutsättning att alla är övertygade om att motsvarande överskott kommer att skapas när konjunkturen vänder.

Som jag ser det är stark tilltro till deklarerade långsiktiga mål en förutsättning för kortsiktig ekonomisk-politisk handlingsfrihet.<sup>2</sup> Sett ur detta perspektiv är den ofta diskuterade motsättningen mellan regler och handlingsfrihet missvisande. Ett långsiktigt prisstabilitetsmål är inte ett hinder för kortsiktig handlingsfrihet. Tvärtom är det endast om trovärdigheten i de långsiktiga åtaganden är stark som det är möjligt att göra kortsiktiga avsteg utan att detta ger upphov till skadliga effekter via förväntningsbildningen.

Tillämpat på den aktuella situationen leder detta synsätt fram till bedömningen att den fasta växelkursens fall försvagat tilltron till politikens långsiktighet och ökat osäkerheten om vilka principer som kommer att vara vägledande framöver. Inte minst gäller det inflationen, det mål som var starkast knutet till växelkurspolitiken. Detta ökar vikten av att visa att målen ligger fast, vilket påverkar penningpo-

litikens utformning i den nuvarande situationen. På motsvarande sätt gör de svaga statsfinanserna att utrymmet för att motverka lågkonjunkturen med åtgärder som försvagar budgeten är starkt kringskuret.

### Assarssons ekonomisk-politiska strategi

Assarssons slutsats är den rakt motsatta: "När förtroendet för den fasta växelkursen nu till slut helt förlorats förefaller det (...) vara ett lämpligt läge för en förändring i politiken" (s 60). "Normpolitiken" bör överges. Dess misslyckande beror, enligt Assarsson, på att beslutsfattarna har ryckts med av nymodigheter, tex forskning om tidskonsistensproblem. Vägledning beträffande den ekonomiska politiken bör inte hämtas från den vetenskapliga litteraturen utan från "moderna läroböcker". Anledningen är att de "tar med nya vetenskapliga resultat med viss fördröjning. Det innebär att teorierna hinner bli mer och bättre prövade innan de finner nåd hos läroboksförfattare" (s 60).

Denna rekommendation skulle eventuellt kunna tillämpas på hypoteser om hur ekonomin fungerar, men i samband med frågor om hur ekonomisk politik bör bedrivas blir det svårare. Om teorier om ekonomisk politik får tillämpas först sedan de accepterats i läroböcker och det i dessa endast åberopas teorier som blivit noggrant prövade i praktiken, kommer, rent logiskt, inga nya ansatser någonsin att kunna vinna insteg. Vi är därmed hänvisade till de teorier som hann prövas innan det började skrivas "moderna läroböcker" i nationalekonomi. Med detta synsätt är det följdriktigt att Assarsson anbefaller "traditionell keynesiansk stabi-

<sup>2</sup> För en utförligare diskussion kring dessa frågor, se Horngren & Lindberg [1993]. Se även Bernanke & Mishkin [1992], som analyserar tillämpningen av kvantitativa penningmängdsmål i dessa termer.

liseringspolitik", men det gör inte argumenten mer övertygande.<sup>3</sup>

I inledningen noterar Assarsson att det är "stora svårigheter förknippade med att föra en aktiv politik" och nämner bl a att det är svårt att få åtgärderna att slå igenom vid rätt tidpunkt (s 56). När han kommer fram till sina slutsatser är dock dessa reservationer bortglömda. Han bortser även ifrån att det var de praktiska erfarenheterna av diskretionär politik, tex de återkommande växelkursjusteringarna under 1970- och 1980-talen, som gjorde att den övergavs till förmån för den fastkurspolitik som slogs fast 1982.

Det är möjligt att en del av entusiasmen för "normpolitiken" byggde på att den var oprövad i praktiken och att det därför knöts för stora förhoppningar till vad den skulle kunna uppnå. Henreksons och Sandelins [1992] påpekande att rekommendationerna kan ha byggt på delvis felaktiga uppfattningar om politikernas beteende är tänkvårt. Den keynesianska ansatsen synes emellertid vara förknippad med i grunden samma problem. Bland annat har det visat sig vara lättare att expandera de offentliga utgifterna i lågkonjunktur än att minska dem i högkonjunktur. Resultatet har bland annat blivit stora offentliga utgifter, ihållande underskott och växande statsskuld. Att den fasta växelkursen inte varit tillräcklig för att förhindra uppkomsten av allvarliga obalanser ursäktar således inte idealisering av traditionella keynesianska recept. Det hade på det hela taget varit en fördel om Assarsson beskrivit egenskaperna hos den politik han förordar direkt, snarare än i (oklar) motsats till vad han uppfattar som "normpolitik".<sup>4</sup>

Min skepsis mot keynesianska lösningar innebär inte att jag anser att riskerna för bestående hög arbetslöshet kan ignoreras. Detta är tveklöst ett allvarligt hot i den djupa lågkonjunktur som Sverige har hamnat. Såvitt jag kan bedöma har dock den nya forskningen i keynesiansk anda som Assarsson hänvisar till hittills i första hand

lett till att det som brukar betraktas som keynesianska mekanismer i ekonomins funktionssätt, tex pris- och lönestelhet, analyserats noggrannare. De ekonomisk-politiska slutsatserna är mindre klara och inte nödvändigtvis förenliga med traditionellt keynesianska recept.<sup>5</sup>

Farhågor för att hög arbetslöshet skall bli bestående stärker om något argumenten för att låg inflation är ett viktigt ekonomisk-politiskt mål. Det är i allmänhet efter perioder med hög inflation som det uppstår allvarliga sysselsättningsproblem. Ett näraliggande exempel är att Sveriges ekonomiska läge 1993 med all sannolikhet hade varit bättre om inflationsmålet tagits på större allvar under andra hälften av 1980-talet.

<sup>3</sup> Till problemen med Assarssons rekommendation hor också att det finns läroböcker med radikalt olika syn på vardet av stabiliseringspolitik.

<sup>4</sup> Ett exempel på denna typ av oklarhet är att Assarsson anför att "normforespråkarna (...) kan beskriva de långsiktiga jamviktslägena, men vet mycket lite om vagen dit. Bedriver man en sådan politik måste man därför i hög utsträckning lita till intuition och sunt fornuft" (s 57). Även om detta inte är Assarssons avsikt antyder denna formulering att "aktiv stabiliseringspolitik" inte skulle ha dessa brister, vilket är missvisande. Som Söderstrom [1991] betonar kräver diskretion exempelvis mer information än en (enkel) regel och denna information måste rimligen hanteras med förnuft. Jfr även Agell & Vredin [1991], som betecknar sitt alternativ "intelligent aktivism".

<sup>5</sup> N Gregory Mankiw, en ledande "nykeynesiansk" forskare (och läroboksförfattare), talar om "keynesianismens återfödelse" för att markera att det är fråga om återkomst i ny gestalt, inte en återuppståndelse av det gamla. Han nämner bland "tveklaktiga keynesianska teser" från forr foljande: "Policymakers should be allowed to exercise their discretion in responding to changing economic conditions and avoid adherence to a rigid price rule." (Mankiw [1991, s 8]). Några sådana nyanser märks inte hos Assarsson.

En svårare fråga är hur man skall agera i ett läge då prisstabiliseringen misslyckats. En opreciserad hänvisning till "trögheter" räcker dock inte som underlag för slutsatsen att ackommodation med stabiliseringspolitiska medel är den rätta lösningen. Detta är viktiga och svåra frågor, som Assarsson, enligt min mening, hantarer alltför lättvindigt.<sup>6</sup>

#### Assarssons aktuella rekommendationer

Assarsson avslutar sin kommentar med att med hänsyn till det rådande ekonomiska läget förordar "expansiv penningpolitik och en försiktig eller stram finanspolitik" (s 60). Det förra konkretiseras som lägre korträntor och det senare – något motsägelsefullt – som "försiktig tillfällig finanspolitisk expansion" (s 61).

När det gäller penningpolitiken oroas han i någon mån av att lägre korta räntor skall driva upp inflationsförväntningarna och höja långa räntor, men anser ändå att Riksbanken bör sänka marginalräntan. Vad som bör göras om dessa sänkningar skulle leda till högre långa räntor framgår inte. Assarsson nämner heller inte med ett ord växelkursen. Som understryks i flera bidrag till Sveriges riksbank [1992] måste dock växelkursutvecklingen beaktas vid analys av penningpolitiken i ett land med rörlig växelkurs. Den kraftiga deprecieringen av kronan sedan den 19 november har en otvetydigt expansiv effekt på den konkurrensutsatta sektorn (K-sektorn). Å andra sidan leder det stora kursfallet till stigande importpriser, vilket på sikt höjer den inhemska prisnivån och minskar inhemska köpkraft. Detta kommer att leda till minskad efterfrågan i den skyddade sektorn (S-sektorn). För kraftig depreciering kan således skapa obalanser i form av överhettning i K-sektorn och utslagning i S-sektorn. I och med att drastiska räntesänkningar riskerar att leda till ytterligare kronförsvagning måste räntepolitiken fortlöpande avvägas mot växelkursutvecklingen, av hänsyn till

både prisutvecklingen och inhemska efterfrågan.

Det råder dock knappast något tvivel om att penningpolitiken under perioden sedan kronans fall, både genom deprecieringen och räntenedgången, bidragit till ökad efterfrågan. Tveklöst hade det varit en fordel om kronans fall varit mindre och räntenedgången större. Någon strategi – aktivistisk eller av annat slag – som gör det möjligt för en centralbank i en starkt öppen ekonomi att uppnå oberoende mål för ränta och växelkurs finns dock inte.

Assarssons resonemang när det gäller finanspolitiken är motsägelsefulla. Han börjar med att peka på risken för ständiga, dvs strukturella, budgetunderskott. Däremot avvisar han Anderssons [1992] beräkningar av det strukturella underskottets storlek. Han drar paralleller till början av 1980-talet och påpekar att då forsvann underskottet när högkonjunkturen kom. Det sägs tyda på att man den gången överskattade det strukturella underskottet och Assarsson tror att samma sak sker nu. Som jag ser det visar dock de obetydliga överskott som uppstod under de värsta överhettningssären att det som underskattades var den konjunkturella komponenten. De strukturella budgetproblemen doldes av att överhettningen gav stora skatteinkomster samtidigt som utgifterna, tex för arbetsmarknadspolitik, var lägre än normalt.

Trots att han inte ser några tecken på varaktiga obalanser i budgeten hävdar Assarsson att saneringen av statsfinan-

<sup>6</sup> Assarssons syn på anpassningsproblemen är tudelad. Han hänvisar å ena sidan till studier som påvisat trögheter i varuprisanpassningen på mikronivå. Å andra sidan verkar han obekymrad om arbetsmarknaden och hävdar att lönerna till följd av arbetslösheten sjunker i många sektorer "på samma sätt" som de steg under 1980-talets överhettning (s 59). Hur detta går ihop med hans oro för utslagning från arbetsmarknaden är oklart, då dessa frågor inte knyts samman i artikeln.

serna måste fortsätta och att "alltför expansiv finanspolitik riskerar att driva upp rantorna". Han anser dock inte att någon fara föreligger i det sistnämnda avseendet, eftersom det är "mycket tveksamt att karaktärisera den nuvarande politiken som expansiv" (s61). Som belägg för detta anförs att den offentliga konsumtionen minskar mellan 1990 och 1994. Assarsson exkluderar till synes transferringar från måttet på finanspolitikens efterfrågepåverkan. Andra resonemang (s59) visar att han inte heller beaktar automatiska stabilisatorer vid bedömning av om finanspolitiken är expansiv.

Det är svårt att följa dessa resonemang, men såvitt jag kan förstå betyder de att finanspolitiken, för att i Assarssons terminologi betecknas som expansiv, måste mer än uppväga minskningar i privat efterfrågan. Politiken tolkas således i relativa termer och om den absolut sett bidrar till ökad efterfrågan spelar ingen roll. Detta är ett ovanligt synsätt och det hade varit en fördel om Assarsson förklarat sig tydligare.

En än viktigare invändning är att han för att kunna använda detta som utgångspunkt för bedömningar av risken för högre långräntor måste förutsätta att inflation endast kan uppstå till följd av aggregerade efterfrågeöverskott. Detta är måhända konsistent i en modell hämtad från en lärobok som är så elementär att tex förväntningar inte alls beaktas, men en sådan modell är inte relevant för analys av de frågor Assarsson diskuterar. Därmed är hans slutsatser om finanspolitiken och den statsfinansiella situationen heller inte trovärdiga.

### Slutord

Enligt min mening är roten till de nuvarande problemen inte att Sverige fört en för rigorös "normpolitik" utan bristen på konsistens i den ekonomiska politiken. Den fasta växelkursen var inte en tillräckligt bindande restriktion, i första hand

darför att den varken kunde förhindra att inflationen steg eller att budgetpolitiken bedrevs på ett sätt som inte framstod som långsiktigt hållbart. För närvarande utgör de svaga statsfinanserna en bindande restriktion på det diskretionära utrymmet i finanspolitiken. Visst kan omfördelningar av utgifter för att stimulera efterfrågan övervägas, men fortsatt försvagning av budgeten riskerar att väcka farhågor om att de statsfinansiella problemen varken politiskt eller ekonomiskt kommer att kunna hanteras. I sin förlängning skulle ett sådant förlopp kunna få oöverskådliga skadeverkningar på svensk ekonomi. Omvänt gäller att förbättrade utsikter för budgeten ökar tilltron till den långsiktiga prisstabiliteten, vilket skapar förutsättningar för varaktigt lägre räntor och stabilisering av kronkursen. Detta är slutsatsen i Hörngren [1992].

Att svensk ekonomi vore betjänt av en sådan ändring av relationerna mellan penning- och finanspolitiken borde, såvitt jag kan förstå, vara en rimlig slutsats också med utgångspunkt i en "nykeynesiansk" syn på ekonomins funktionssätt. I det avseendet är det försök till polarisering mellan "goda keynesianer" och "normförespråkare" som Assarsson gör med utgångspunkt i artiklarna i Sveriges riksbank [1992] missvisande.

### Referenser

- Agell, J & Vredin, A [1991], "Normer eller diskretion i stabiliseringspolitiken?". *Ekonomisk Debatt*, årg 19, nr 4, s336-350. Återutgiven i Bergstrom, V (red), *Varför överge den svenska modellen?*. Tidens förlag, Stockholm, 1993.
- Andersson, K [1992], "Budgetutvecklingen i ett medelsiktigt perspektiv". I Sveriges riksbank [1992].
- Assarsson, B [1993], "Ekonomisk politik under rörlig vaxelkurs". *Ekonomisk Debatt*, årg 21, nr 1, s55-62.
- Bernanke, B & Mishkin, F [1992], "Central Bank Behavior and the Strategy of Monetary Policy: Observations from Six Industrialized Countries". I *NBER Macroecono-*

- mics Annual 1992*. MIT Press, Cambridge.
- Henrekson, M & Sandelin, B [1992], "Möjligheter och begränsningar vid politikrekommendationer". *Ekonomisk Debatt*, årg 20, nr 8, s 611–613.
- Hörngren, L [1991], "Normer eller diskretion?" Om möjliga och omöjliga val i stabiliseringspolitiken". *Ekonomisk Debatt*, årg 19, nr 6, s 489–501. Återutgiven i Bergström, V (red), *Varför överge den svenska modellen?*. Tidens förlag, Stockholm, 1993.
- Hörngren, L [1992], "Svensk ekonomisk politik under nya förutsättningar". I Sveriges riksbank [1992].
- Hörngren, L & Lindberg, H [1993], "The Struggle to Turn the Swedish Krona into a Hard Currency". Arbetsrapport nr 8, Sveriges riksbank.
- Mankiw, N G [1991], "The Reincarnation of Keynesian Economics". Working Paper No. 3885, National Bureau of Economic Research.
- Sveriges riksbank [1992], *Penningpolitik under rörlig växelkurs*. Stockholm.
- Söderström, H T [1991], "Den ekonomiska politikens möjligheter". *Ekonomisk Debatt*, årg 19, nr 6, s 525–530. Återutgiven i Bergström, V (red), *Varför överge den svenska modellen?*. Tidens förlag, Stockholm, 1993.