

# Från guldmyntfot till inflationsmål – svensk stabiliseringspolitik under det 20:e seklet\*

*Under 1900-talet har målen, medlen, institutionerna samt strategin för penning- och finanspolitiken befunnit sig i ständig omvandling, främst orsakad av djupa ekonomiska kriser. Detta mönster antyder att även 2000-talet kommer att se fundamentala omprövningar i stabiliseringspolitiken när framtidens kriser träffar svensk ekonomi. 1900-talets stabiliseringspolitik har dominerats av guldmyntfoten med undantag för de bägge världskrigen och höginflationsperioden under 1970- och 1980-talen. Nu på tröskeln till det nya seklet uppvisar svensk stabiliseringspolitik betydande likheter med den politik som bedrevs kring det förra sekelskiftet. Med den finansiella avregleringen och inflationsnormer har guldmyntfotens spelregler återkommit i en modern skepnad.*

1900-talet blev ett århundrade med stabiliseringspolitisk dramatik i världsekonomin. Det internationella förloppet har utövat ett starkt inflytande på stabiliseringspolitiken i vårt land. En diskussion om stabiliseringspolitikens framväxt i en liten öppen ekonomi som den svenska bör därför utgå från växelkurssystemets utveckling eftersom detta, inräknat regelverket för de finansiella flödena över gränserna, har bestämt handlingsutrymmet för svensk stabiliseringspolitik under 1900-talet.

*LARS JONUNG är professor i nationalekonomi vid Handelshögskolan, Stockholm. Stabiliseringspolitik, monetär ekonomi och idéhistoria är hans forskningsområden. För närvarande deltar han i arbetet med en lärobok i makroekonomi anpassad för Sverige.*

## Växelkurssystemets utveckling

Det svenska växelkurssystemets historia sammanfattas i *Tabell 1*. Tabellen tar sin början med införandet av guldmyntfoten och den nya valutaenheten kronan år 1873 och avslutas med ett frågetecken rörande den svenska valutans framtida uppgång i euron.

*Tabell 1* visar att en fast växelkurs för kronan varit regeln under 1900-talet. Den längsta perioden med fast kronkurs var den klassiska guldmyntfoten 1873–1914. Den bröt samman vid första världskrigets

---

\* Jag har fått stimulerande synpunkter från Michael Bergman, Carl Dahlman, Klas Fregert, Carl B. Hamilton, Jesper Hansson, Pontus Hansson, Carl-Göran Lemne, Assar Lindbeck, Nils Lundgren, Hans Tson Söderström och Eskil Wadensjö. Jesper Hansson har också hjälpt mig med figurerna.

utbrott men återkom en kort period under mellankrigstiden. Den dök sedan upp i form av Bretton Woods-systemet som vilade på en guld-dollar-myntfot. Kronans formella koppling till guldet släpptes först 1974. Guldmyntfoten har således varit det dominerande växelkursarrangemanget för Sverige under 1900-talet.

Efter Bretton Woods-systemets upplösning experimenterade Sverige med en rad växelkurssystem: först upprätthölls en fast växelkurs för kronan inom den sk valutaormen från mars 1973 till augusti 1977, därefter gentemot en handelsvägd valutakorg från augusti 1977 till maj 1991 och slutligen gentemot EG-valutan ecu från maj 1991 till november 1992. Ecu-kopplingen blev det mest kortvariga växelkursarrangemanget under 1900-talet. Efter kronans fall på hösten 1992 har den svenska valutan varit flytande.

*Tabell 1* visar att växelkurssystemet varit stabilt under långa tidsperioder, nämligen när myntfoten har vilat på en fast kronkurs. Makroekonomiska störningar har emellertid förr eller senare tvingat Riksbanken att överge den fasta kursen. Dessa impulser har gett upphov till en ny växelkursparitet, i vissa fall även till byte av växelkurssystem. Vid omfattande turbulens har kronans kurs varit flytande under en övergångsperiod, innan Riksbanken åter etablerat en fast kurs. Så har varit fallet vid tre tillfällen: 1914–1922, 1931–33 och 1992–idag. Sett i ett historiskt perspektiv bör dagens flytande krona betraktas som ett provisorium. Provisoriet har dock varit långvarigt – mer än sju år.

## Stabiliseringspolitikens framväxt

Stabiliseringspolitik definieras vanligtvis som de åtgärder som Riksbanken och finansdepartementet vidtar i syfte att åstadkomma samhällsekonomisk balans. Traditionellt har Riksbanken ansvarat för penningpolitiken, d v s för styrningen av kronans växelkurs, av räntan samt av vo-

lymen pengar och krediter. Finansdepartementet, mer korrekt regeringen, har utformat finanspolitiken, d v s bestämt volymen offentliga utgifter, skattesatser och statsskuld i syfte att påverka konjunkturförloppet.

För att närmare granska stabiliseringspolitikens utformning och verkningar är det lämpligt att välja mått på penningpolitikens och finanspolitikens inriktning. Som indikatorer på graden av restriktivitet/expansion hos penningpolitiken använder vi penningmängden. Som mått på finanspolitiken väljer vi budgetunderskottet som andel av BNP samt statsskulden i relation till BNP. I korthet gör vi följande tolkning: en expansiv penningpolitik är liktydigt med en kraftig ökning i penningmängden och en expansiv finanspolitik med en snabb tillväxt i budgetunderskottet och därmed i statsskulden.

*Den klassiska guldmyntfoten 1873–1914.* Framväxten av den moderna stabiliseringspolitiken kan spåras till erfarenheterna av den klassiska guldmyntfoten i Europa under 1800-talets senare hälft. England spelade den centrala rollen i denna process genom att fungera som ekonomisk-politisk förebild. Sverige, Danmark och Norge inledde i början av 1870-talet förhandlingar om ett valutapolitiskt samarbete. Dessa utmynnade i en överenskommelse i december 1872 att bilda en skandinavisk myntunion baserad på en ny och gemensam myntenhet, den skandinaviska kronan, kopplad till guldet. Guldriset sattes till 2 480 kronor per kilo, d v s en skandinavisk krona motsvarade 0,403 gram guld.

Sveriges Riksbank valde tidigt att växla in danska och norska sedlar till kursen ett till ett. Senare accepterade även de norska och danska centralbankerna svenska sedlar såsom fullständigt likvärdiga med inhemska sedlar (1894 respektive 1901). Vidare kom skiljemynten att få kursen ett till ett. Den skandinaviska myntunionen fungerade därmed i praktiken som en fullständig valutaunion som

Tabell 1 Förändringar i mynftot och växelkurs i Sverige 1873–1999.

Åtgärd	Datum
Guldmynftoten införs. Kronan ny valutaenhet. 1 kg guld = 2480 kronor	1873-05-27
Bankofullmäktige upphäver skyldigheten att lösa in sedlar mot guld	1914-08-02
Guldmynftoten återinföres de facto	1922 nov
Guldmynftoten återinföres de jure	1924-04-01
Guldmynftoten överges. Kronkursen flyter	1931-09-27
Kronan knyts till det brittiska pundet. 1 GBP = 19,40 SEK	1933 juni
Kronan knyts till den amerikanska dollarn. 1 USD = 4,20 SEK	1939-08-28
14,3 % revalvering mot samtliga valutor och guld. 1 USD = 3,60 SEK	1946-07-13
30,5 % devalvering mot USD. 1 USD = 5,17 SEK	1949-09-19
Svenskt medlemskap i IMF (Bretton Woods)	1951-08-31
1 % devalvering mot guld, 7,5 % revalvering mot USD	1971-12-21
5 % devalvering mot guld, 5,6 % revalvering mot USD	1973-02-16
Medlemskap i den europeiska valutaormen	1973 mars
Justering av valutakurserna inom ormen, 3 % devalvering mot DEM	1976-10-18
Justering av valutakurserna inom ormen, 6 % devalvering mot DEM	1977-04-04
Sverige lämnar ormen. 10 % devalvering mot ny handelsvägd valutakorg	1977-08-29
10 % devalvering mot valutakorgen	1981-09-14
16 % devalvering mot valutakorgen	1982-10-08
Ensidig knytning till ECU. 1 ECU = 7,40 SEK	1991-05-17
Växelkursen för kronan flyter	1992-11-19
Kronan försvinner som valuta och uppgår i euron	?

monetärt knöt samman de tre nordiska länderna starkare än vad guldmynftoten gjorde.<sup>1</sup>

Guldmynftoten innebar fast växelkurs gentemot andra länder som upprätthöll inlösen av guld inom de s k guldpunkterna. Målet för Riksbanken, liksom för andra centralbanker som var knutna till guld, var att upprätthålla konvertibiliteten till guld, d v s en fast växelkurs mellan den inhemska valutan till guld. Medlen eller instrumenten för penningpolitiken var främst diskontoändringar och marknadsoperationer. Riksbankens skyldighet att vid anfordran växla sina sedlar mot guld till ett fast pris satte klara gränser för det penningpolitiska handlingsutrymmet. Tillväxten i penningmängden bestämdes av den fasta kursen. Guldmynftoten gav upphov till en långsiktigt stabil prinsnivå, vilket framgår av *Figur 1*. Den svenska prinsnivå följde den internationella prinsnivå 1873–1913. Den genomsnittliga årliga inflationstakten befann sig nära noll fram till första världskriget. De årliga fluktuationerna i inflationstakten var

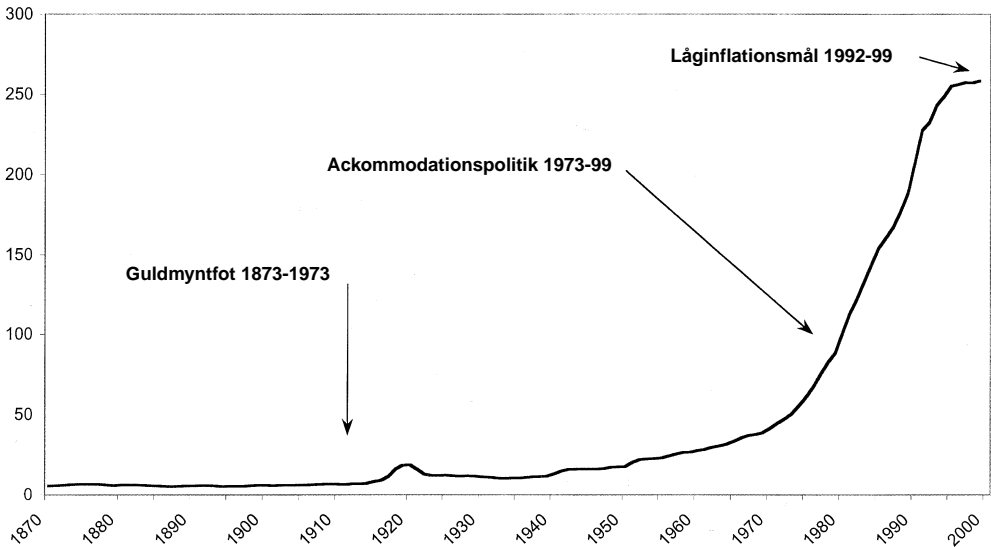
emellertid betydande under den klassiska guldmynftoten. Se *Figur 2*.

Guldmynftotens spelregler begränsade även det finanspolitiska utrymmet. Ett enskilt land som Sverige kunde inte bedriva expansiv finanspolitik utan att detta undergrävde trovärdigheten för den fasta kursen mellan den inhemska valutan och guld. Budgetunderskottet mätt i relation till BNP var lågt och uppvisade små förändringar i Sverige under åren 1871–1914. Kvoten mellan statsskuld och BNP var följaktligen konstant. Se *Figur 3*.

Något utrymme för en självständig inhemska penning- och finanspolitik existerade knappast under guldmynftoten, framför allt inte på längre sikt. Dessutom fanns ingen utvecklad och allmänt accep-

<sup>1</sup>Det saknas en heltäckande studie av den skandinaviska myntunionen. Olika aspekter av unionen analyseras av Bergman, Gerlach och Jonung [1993]. Skillnader och likheter mellan den skandinaviska valutaunionen och andra valutaunioner som växte fram under 1800-talet behandlas i Bordo och Jonung [1996].

Figur 1 Prisnivån 1870–1999.  
KPI 1980=100



terad teori för kontracyklisk stabiliseringspolitik före 1930-talet. Med modernt språkbruk kan guldmyntfoten beskrivas som en regel- eller normbaserad stabiliseringspolitik.

Den makroekonomiska utvecklingen i världsekonomin under den klassiska guldmyntfoten framstår som lyckosam: förhållandevis hög tillväxt, stabil prisnivå, ”låga” och konstanta räntor, globala finansiella marknader som hanterade stora kapitalflöden utan destabiliserande spekulation mot de fasta valutakurserna samt omfattande internationell rörlighet för arbetskraften. Detta var en glansperiod för den liberala ekonomiska världsordningen.

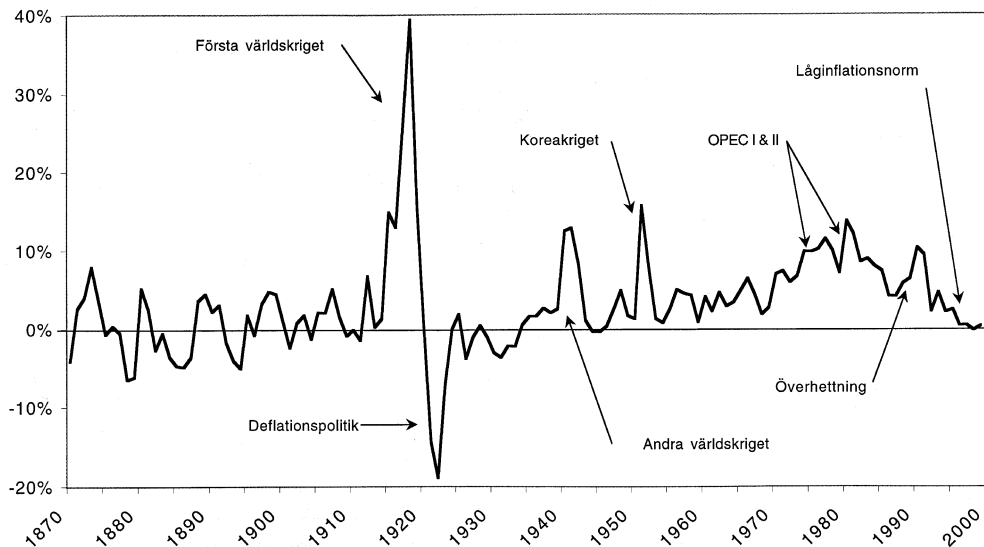
Många bedömare har kopplat det makroekonomiska utfallet till guldmyntfotens spelregler. Se t ex Ohlin [1937, s 21], ”Det synes uppenbart, att det allmänna införandet av guldmyntfoten på 1870-talet och dess ostörda fungerande under de följande decennierna, d v s växelkursernas stabilitet, var en faktor, som mäktigt bidrog till utvecklingen av de internationella ekonomiska förbindelserna.”<sup>2</sup>

*Första världskriget och återgången till guld* 1914–22. Första världskrigets utbrott markerade slutet för den klassiska guldmyntfoten som det globala monetära systemet. Krigsansträngningen krävde en snabb och omedelbar finansiering. De växande budgetunderskotten täcktes genom statlig upplåning i centralbankerna, d v s genom sk sedelpressfinansiering. Penningmängden och prisnivån rusade i höjden. Land efter land förklarade sina sedlar oinlösliga i guld.

Ledningen för Riksbanken beslöt i augusti 1914 att upphäva Riksbankens skyldighet att växla sina sedlar mot guld trots regeringsformens lydelse som gjorde en sådan åtgärd författningsvidrig. Den följande tiden blev turbulent för svensk penningpolitik. Mellan åren 1914 och 1920 steg penningmängden och prisnivån kraf-

<sup>2</sup> Guldmyntfotens funktionssätt och betydelse för den ekonomiska utvecklingen debatteras flitigt än i dag. Se t ex Eichengreen [1992 och 1996]. Sveriges erfarenhet av den klassiska guldmyntfoten är föga studerad. Se bl a Jonung [1984].

Figur 2 Inflationen 1870–1999.



tigt. Kronans kurs uppvisade stora fluktuationer. Växelkurssystemet ändrades ett flertal gånger. Gradvis bröts den skandinaviska myntunionen ned. Nationalekonomer kritiserade Riksbanken för att driva en alltför expansiv penningpolitik och krävde höjt diskonto för att hålla tillbaka prisstegringarna.

De monetära störningarna under kriget betraktades som tillfälliga avsteg från guldmyntfoten. Den allmänna uppfattningen var att guldmyntfoten skulle återupprättas när normala tider återkommit. Detta synsätt dominerade den internationella debatten. Så var även fallet i Sverige, där politiker och nationalekonomer förespråkade en återgång till guldmyntfoten till förkrigsparitet. Målet förutsatte emellertid en kraftig åtstramning.

Åtstramningspolitiken i början av 1920-talet blev framgångsrik i bemärkelsen att prisnivån pressades ner – se *Figur 2* – men den skapade samtidigt en djup depression och en dramatisk uppgång i arbetslösheten som blev permanent. Se *Figur 4*. Som första land i Europa återgick Sverige till guldmyntfoten 1924. Deflationens extremt höga kostnader i

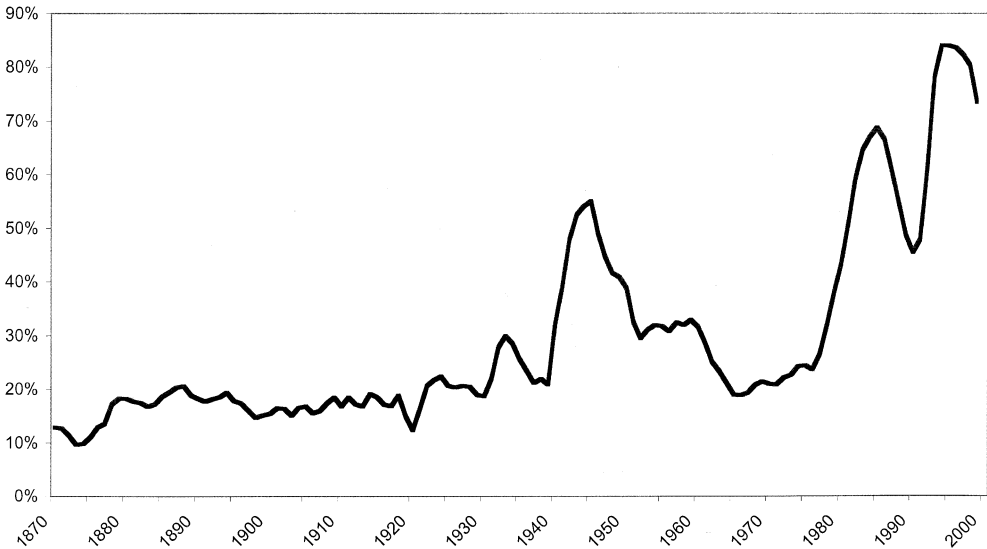
form av arbetslöshet och stagnation undergrävde förtroendet för guldmyntfotens funktionssätt.

*Mellankrigstidens guldmyntfot och depression.* Under 1925–26 övergick ett stort antal länder till guldmyntfoten. Mellankrigstidens guldmyntfot, som etablerades främst genom pundets koppling till guldet under 1925, blev emellertid kortlivad. Av olika skäl fungerade den inte på samma automatiska och förtroendeskapande sätt som den klassiska guldmyntfoten.<sup>3</sup>

I slutet av 1920-talet drogs världsekonomin ner i en djup depression. Den tog sin början i USA och spred sig som ringar på vattnet till resten av världen. Krisens effekter var utomordentligt hårda. De nådde sin kulmen åren 1932–33 med omfattande arbetslöshet och fallande prisnivå. Världshandeln minskade och reglerades, tullar och handelshinder restes. Låntagarländer var ur stånd att betala räntor och amorteringar. De internationella kapitalflödena torkade ut samtidigt som

<sup>3</sup> Se t ex Eichengreen [1996].

Figur 3 Statsskulden i förhållande till BNP 1870–1999. Procent.



det finansiella systemet underkastades omfattande regleringar i flera länder.

1930-talets depression markerar slutet för den liberala ekonomiska världsordning, vilken hade växt fram under förkrigstidens guldmyntfot, och som utmärktes av internationell öppenhet och rörlighet för kapital, varor och arbetskraft. De politiska strömningarna gick emot den öppna ekonomin och det liberala systemet. Fascismen och kommunismen vände sig mot kapitalismen. Planering och statsingripanden blev modeord inom demokratierna.<sup>4</sup>

Guldmyntfoten bröts gradvis sönder under 1930-talets första hälft. En vecka efter att Storbritannien övergivit guldmyntfoten i september 1931, tvingades Sverige ta samma steg, ett steg som motsvarade en depreciering av kronan. Nu öppnades möjligheten för andra former av stabiliseringspolitik än den som var förknippad med den misskrediterade guldmyntfoten.

*1930-talets experiment.* Sverige blev under 1930-talet ett föregångsland såväl när det gällde penning- som finanspolitiken.<sup>5</sup> Två banbrytande politikomlägg-

ningar gjordes. Den första gällde penningpolitiken vid flytande växelkurs, den andra finanspolitikens roll för att stabilisera konjunkturcykeln.

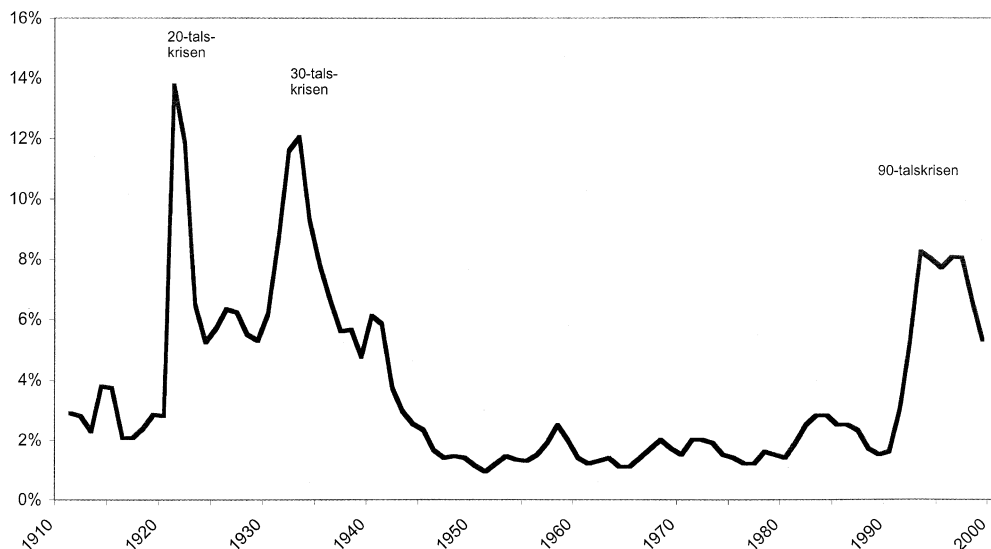
Samtidigt som Riksbanken övergav den fasta växelkursen till guld och lät kronan flyta i september 1931, deklarerade Riksbanken och regeringen att målet för den svenska penningpolitiken skulle vara att stabilisera prisnivån. Sverige blev med detta steg det första land som öppet deklarerade prisstabilisering som norm för penningpolitiken. Riksbanken är fortfarande den enda centralbank som haft en konstant prisnivå som sitt officiella mål.

Prisstabilisering var ett okänt mål för

<sup>4</sup> Den interventionistiska tidsandan som 30-talskrisen utlöste inom ämnet nationalekonomi med krav på planhushållning och kritik av guldmyntfoten formulerades av bl a Gunnar Myrdal i dennes installationsföreläsning "Den förändrade världsbilden inom nationalekonomin" i mars 1934. Se Myrdal & Tingsten [1935].

<sup>5</sup> 1930-talets stabiliseringspolitik har analyserats flitigt. Se bl a Bergström [1969] och Lundberg [1953].

Figur 4 Arbetslösheten 1911–1999. Procent.



den praktiska penningpolitiken. En av Riksbankens första åtgärder efter guldmyntfotens fall blev att konstruera ett prisindex som sedan användes till vägledning för penningpolitiken. Mindre än två år senare valde emellertid Riksbanken att låsa kronkursen gentemot det engelska pundet till en deprecierad kurs. Den fasta pundkursen kunde betraktas som ett led i prisstabiliseringen så länge som den engelska prisnivån var relativt stabil.

Utmaningen för stabiliseringspolitiken under 1930-talet blev att möta den djupa depressionen och den snabbt växande arbetslösheten. Se *Figur 4*. Eftersom guldmyntfoten övergivits, fanns förutsättningen för ett nytt tänkande rörande finanspolitiken. Svenska ekonomer tillhörande den s k Stockholmsskolan med medlemmar som Gunnar Myrdal, Bertil Ohlin och Erik Lundberg förespråkade en mer aktiv budgetpolitik. De menade bl a att den statliga budgeten inte behövde vara i balans varje år utan enbart över konjunkturcykeln. De föreslog lånefinansiering av statliga utgifter, offentliga arbeten m m under lågkonjunktur. De hade i korthet en positiv syn på en mer aktiv politik för att

öka sysselsättningen och investeringsverksamheten. De rekommenderade "konjunkturpolitik". Deras idéer möttes med skepsis av den äldre generationen ekonomer.

Efter seger i riksdagsvalet 1932 presenterade den socialdemokratiska regeringen ett expansionistiskt finanspolitiskt program, känt som krispolitiken. Krispolitiken byggde på ökade statliga utgifter. Programmet bröt öppet med den budgetbalanseringsprincip som tidigare varit den officiella doktrinen, även om den inte följts i praktiken.

Krispolitiken fick emellertid inte några nämnvärda faktiska effekter eftersom den var av kort varaktighet och ringa omfattning. Det stabiliseringspolitiska utfallet under 1930-talet bestämdes i huvudsak av penningpolitiken, d v s av beslutet att lämna guldmyntfoten, att stabilisera prisnivån samt att knyta kronan till pundet 1933. På det idémässiga planet fick de nya teorierna om finanspolitiken emellertid stort genomslag. De markerade genombrottet för en ny syn på finanspolitikens möjligheter. Därmed lades den intellektuella grunden för de stabiliseringspo-

litiska regimer som utvecklades efter andra världskriget och som slog ut i full blom under 1970- och 1980-talen.

Liknande åsikter som Stockholmsskolans fördes fram internationellt. I Storbritannien tog John Maynard Keynes ledningen i den teoretiska förnyelsen med sitt arbete *General Theory* från 1936. Keynes tankar inspirerade till en teoribildning rörande kontracyklisk stabiliseringspolitik inriktad på att styra den totala efterfrågan i samhällsekonomin, den s k keynesianismen. Enligt denna teoribildning såsom den formulerades efter andra världskriget kunde och borde staten stabilisera konjunkturcykeln genom expansiv politik under lågkonjunkturer och kontraktiv politik under högkonjunktur. Här tilldelades finanspolitiken en framträdande roll samtidigt som penningpolitiken sköts åt sidan.

Vidare blev keynesianismen förknippad med en skeptisk inställning till marknadsmekanismen och prissystemets förmåga att fördela resurser på ett effektivt och rättvist sätt. Detta öppnade för kontroll och regleringar av den ekonomiska verksamheten i en helt ny utsträckning. Efter andra världskriget slog keynesianismen snabbt och grundligt igenom i Sverige i den nationalekonomiska forskningen och debatten. Den sammanföll väl med den inhemska idétraditionen präglad av Stockholmsskolans politikoptimism.

*Andra världskriget och regleringsekonomin 1939–51.* Andra världskriget utlöste en rad regleringar av den ekonomiska verksamheten på det internationella planet. Så blev även fallet i vårt land trots att Sverige stod utanför krigshandlingarna. Priser, hyror, räntor och löner underkastades olika kontroller. Syftet var bl a att undvika första världskrigets höga inflation.

Mobiliseringen under kriget medförde en snabb expansion av de offentliga utgifterna. Budgetunderskottet steg kraftigt. Inflationstakten och statsskulden sköt i höjden. Se *Figur 2* och *3*. I början av kri-

get infördes en valutareglering i Sverige – en åtgärd som då betraktades som temporär, betingad av rådande exceptionella förhållanden. Valutaregleringen kom dock att vara i kraft ända till 1989. När freden kom fanns en tro på reglering och statlig styrning av den svenska ekonomin, inspirerad av bl a socialdemokratins politiska framgångar, av Stockholmsskolan och keynesianismen men också av en allmän uppfattning att krigets regleringar fungerat väl. På många marknader behölls regleringarna. En av dem, hyresregleringen, gäller fortfarande idag, fast i modifierad form.

*Bretton Woods-systemet och den styrda ekonomin 1951–1973.* Under senare hälften av 1940-talet sjösattes ett nytt internationellt monetärt system, det s k Bretton Woods-systemet, baserat på fasta växelkurs gentemot den amerikanska dollarn. Dollarn var i sin tur kopplad till guldet. Sverige anslöt sig formellt som medlem till IMF i augusti 1951. Växelkursen sattes till 5,17 kronor för dollarn. Riksbanken höll denna kurs i 20 år.

Bretton Woods-systemet byggde på kontroll av kapitalrörelserna över gränserna. Den valutareglering som infördes i början av andra världskriget blev därmed en integrerad del av den svenska Bretton Woods-regimen. Den blev grundbulten för efterkrigstidens stabiliseringspolitik genom att den avskärmade Sverige från omvärlden på det finansiella planet och därmed tillät en interventionistisk och selektiv penning- och finanspolitik. I själva verket var valutaregleringen och de inhemska kreditmarknadsregleringar som tillkom i hägnet av valutaregleringen den centrala förutsättningen för den svenska modell som växte fram under efterkrigstidens första årtionden.

Under Bretton Woods-perioden fungerade Riksbanken som en regleringsmyndighet. I skydd av den omfattande valutaregleringen fick Riksbanken – trots den fasta växelkursen – möjlighet att i viss utsträckning bedriva en kontracyklisk pen-



ningpolitik. Medlen bestod av ett väl utvecklat system av regleringar, av såväl formell som informell karaktär. Likviditetkvoter, utlåningstak och månatliga möten mellan affärsbankerna och Riksbanken ingick i medelsarsenalen.<sup>6</sup> Här bestämde Riksbanken priset, dvs räntan, samt fördelningen av och storleken på kreditströmmarna i den svenska ekonomin. Penningpolitiken hade en starkt selektiv inriktning där vissa sektorer prioriterades, i första hand bostadssektorn. Riksbankens politik influerades av den sk lågräntedoktrinen, vilken hade sina rötter i 1940-talets erfarenheter av konstant och låg räntenivå. Den motiverades bl a med argumentet att låga räntor gynnade investeringsverksamheten och därmed tillväxten. Höga räntor ansågs dessutom ha negativa effekter på inkomstfördelningen.

Regleringen av de internationella kapitalflödena i Bretton Woods-systemet tillkom i syfte att skapa utrymme för den inhemska stabiliseringspolitiken, i synnerhet för finanspolitiken. I Sverige förfinades finanspolitiken under Bretton Woods-perioden genom införandet av nya instrument för att styra investeringar, konsumtion, bostadsbyggande m fl områden. Finanspolitikens målsättning under denna period brukar beskrivas som ambitiös med koppling till mål som regional balans, jämn inkomstfördelning och växande offentlig sektor.<sup>7</sup> Finansministern hade en unik ställning, han samlade den ekonomisk-politiska makten till sitt departement. Riksbanken och penningpolitiken var underordnade övrig ekonomisk politik.<sup>8</sup>

Under denna period växte det fram en föreställning bland svenska ekonomer och politiker att svensk stabiliseringspolitik varit framgångsrik samt att politiker – med den rätta viljan och förmågan – kunde upprätthålla samhällsekonomisk balans.<sup>9</sup> Denna optimistiska föreställning om stabiliseringspolitikens möjligheter bidrog till 1970- och 1980-talens expansiva politik.

Bretton Woods-systemet bröt samman i början av 1970-talet. Orsakerna var flera. Den amerikanska penningpolitiken var för expansiv för att vara förenlig med det fastslagna dollarpriset för guldet. De internationella finansmarknaderna växte i styrka och gjorde det möjligt att spekulera mot de växelkurser som uppfattades som ohållbara. I mars 1973 blev Sverige medlem i den sk valutaormen, ett europeiskt valutasamarbete med den tyska marken som ankarvaluta. Se *Tabell 1*.

*Oljeprischockerna (OPEC I och II)*. Kollapsen för Bretton Woods-systemet markerade slutet för guldmyntfoten som ankaret för den svenska penningmängden och prisnivån och övergången till en ny stabiliseringspolitisk regim i Sverige där målet full sysselsättning dominerade över andra mål för stabiliseringspolitiken fram till början av 1990-talet. Denna period karaktäriseras av kraftiga makroekonomiska störningar och av dominans för den keynesianska synen på stabiliseringspolitiken.

Strävan att upprätthålla full sysselsättning i en värld med betydande utbudsstörningar och en stark fackföreningsrörelse bidrog till en ackommoderande politik, vilken orsakade hög inflationstakt under 1970- och 1980-talen, ett flertal devalveringar samt en internationellt sett låg arbetslöshet till början av 1990-talet. Ackommodationspolitiken innebar att den totala efterfrågan späddes på i syfte

<sup>6</sup> Riksbankens politik under Bretton Woods-perioden analyseras i bidragen i Werin [1993].

<sup>7</sup> Finanspolitiken under Bretton Woods-perioden beskrivs av Lindbeck [1975].

<sup>8</sup> Penningpolitiken influerades starkt av fördelningpolitiken och bostadspolitik.

<sup>9</sup> Se t ex Calmfors & Lundberg [1974], Lindbeck [1975], Jakobsson [1996] och Jonung [1999, kapitel 5] för en beskrivning av de svenska ekonomernas syn på stabiliseringspolitikens möjligheter under 1960- och 1970-talen.

att hindra en uppgång i arbetslösheten – oberoende av typen av störning som drabbade svensk ekonomi. Denna expansiva politik skapade uppgången i den svenska prisnivån under 1970- och 1980-talen i *Figur 1*. Den kraftiga stegringen i prisnivån under dessa årtionden kan tolkas som att svensk ekonomi saknade ett s k nominellt ankare, vilket höll fast prisnivån, liknande det ankare som guldmyntfoten utgjort.

Sverige utsattes för en kraftig makroekonomisk chock under den första oljekrisen (OPEC I). Denna störning utlöste den s k överbrygningspolitiken. Målet för politiken var att upprätthålla full sysselsättning, medlet var en expansiv finanspolitik. Sverige skulle hoppa över den internationella lågkonjunktur som förväntades efter den kraftiga oljepriestegringen 1973–74. Denna episod kan beskrivas som det stora keynesianska experimentet i svensk stabiliseringspolitik.

Svenska lönekostnader och priser ökade betydligt kraftigare än i de länder till vilka kronan hade en fast växelkurs. Löneökningarna ackommoderades bl a genom lagerstöd och subventioner till krisdrabbade branscher som varv och gruvor. Det snabbt växande budgetunderskottet täcktes genom inhemsk och utländsk upplåning. Statsskulden som andel av BNP började öka. Se *Figur 3*.

Överbrygningspolitiken under åren 1974–76 utmynnade i en allvarlig kostnadskris. Den ärvdes av den borgerliga regering som tillträdde efter valet på hösten 1976. Den nya regeringen såg sig tvingad att devalvera kronan i två steg 1977. Efter devalveringarna och en försiktig åtstramningspolitik vände den inhemska konjunkturen uppåt.

Den andra oljeprishöjningen på hösten 1979, OPEC II, utlöste nästa djupa kris. Nu lades större vikt vid växelkurspolitiken än under OPEC I. En devalvering på 10 procent genomfördes i september 1981. Samtidigt växte budgetunderskottet som ett resultat av OPEC II. Efter valet

1982, då det socialdemokratiska partiet återkom i regeringsställning, genomfördes en offensiv devalvering på 16 procent. Ursprungligen var den tänkt till hela 20 procent.

Den rivstartsstrategi som superdevalveringen vilade på illustrerar hur expansionismen höll ett fast grepp om det stabiliseringspolitiska tänkandet.<sup>10</sup> Tanken var att Sverige skulle vinna en konkurrensfördel under några år framåt genom penningpolitiken. Devalveringarna 1981 och 1982 bidrog i kombination med en snabb uppgång i världsekonomin till slutet för OPEC II-krisen. Under några år i mitten av 1980-talet föreföll devalveringspolitiken framgångsrik. Exporten ökade kraftigt som andel av BNP. Statsskuldskvoten började sjunka.

*Överhettning och finanskris 1985–92.* I mitten av 1980-talet var den inhemska inflationen på väg ner mot nivån hos våra närmaste konkurrentländer. Nedtagningen avbröts genom en expansiv inhemsk politik, vilken gav upphov till den s k överhettningen i slutet av 1980-talet. Den främsta drivkraften bakom överhettningen var avskaffandet av de inhemska kreditmarknadsregleringarna i november 1985, den s k novemberrevolutionen. Beslutet innebar att affärsbankernas utlåning inte längre begränsades direkt av Riksbanken. Följden blev en rask tillväxt i utbudet och efterfrågan på krediter i svensk ekonomi.

Denna expansiva impuls neutraliserades inte genom motverkande ekonomisk-politiska åtgärder.<sup>11</sup> Realräntan,  $d v s$  rän-

<sup>10</sup> Det stabiliseringspolitiska tänkandet vid devalveringen 1982 influerades starkt av den keynesianska tolkningen bl a av 1930-talets makroekonomiska förlopp. Se här Feldt [1991] samt Jonung [1999, kapitel 9].

<sup>11</sup> Bengt Dennis, riksbankschefen, krävde en stramare finanspolitik under åren 1986–88. Kjell-Olof Feldt, finansministern, ansåg sig förhindrad att bedriva en mer kontraktiv poli-

tan efter skatt och inflation, sjönk till en nivå kring noll eller under noll procent för många placerare genom kombinationen av hög inflation, konstruktionen av det rådande skattesystemet och överfullt kapacitetsutnyttjande. De låga realräntorna gjorde det frestande att ta lån för investeringar och konsumtion. Tillgångspriser som aktie- och fastighetspriser rusade i höjden. Resultatet blev att svensk ekonomi hamnade i ett finansiellt drivhus med hög inflation. Grunden lades för den kommande 90-talskrisen.

Åren med starkt expansiv politik (1986–89) följdes av en period med kraftigt kontraktiv politik (1990–92). Många faktorer bidrog till omsvängningen. Valutareglerna avskaffades 1989, vilket öppnade för ett utflöde av kapital från Sverige. Skattereformen 1990–91 gjorde låntagandet mindre attraktivt. Realräntan steg internationellt som följd av omläggning av den tyska penningpolitiken i samband med den tyska återföreningen.

Den kontraktiva politiken sammanföll med en stark uppgång av realräntan i början av 90-talet. Realräntechocken underminerade det finansiella systemet. Tillgångsvärdena hamnade i en nedåtgående spiral. Nedgången blev självförstärkande. Sverige hamnade samtidigt i en intern kris (bankkris) och extern kris (valutakris). Vårt land följde samma mönster som en rad andra länder under 1990-talet.<sup>12</sup>

De kontraktiva effekterna av realräntechocken och skuldskrisen blev ytterst omfattande under åren 1990–93. Investeringsverksamheten sjönk, i synnerhet inom bostadssektorn, industriproduktionen krympte och arbetslösheten ökade raskt. Det finansiella systemet råkade i gungning. Realräntechocken återspeglades i ökade offentliga utgifter samtidigt som skatteintäkterna stagnerade. Budgetunderskottet och statsskulden nådde rekordhöjder. Se *Figur 3*.

Under hösten 1992 sökte Riksbanken försvara den fasta växelkursen med hjälp av kraftigt höjda räntor. Kronförsvaret

bröt dock samman och kronan fick en rörlig kurs den 19 november 1992. Deprecieringen som följde med den rörliga kursen hävde den akuta krisen under 1993. Som vid devalveringarna 1977 och 1981–82 kom en uppgång i exporten och industriproduktionen till stånd efter fallet i kronans växelkurs.<sup>13</sup>

Förloppet under 1990-talskrisen, vilket inte hade någon motsvarighet under efterkrigstiden, tog ekonomiska bedömare och de ansvariga för den ekonomiska politiken på sängen.<sup>14</sup> Krisens styrka och snabbhet var oväntad.<sup>15</sup> Krisen underskattades eftersom de sedvanliga prognosmodellerna inte var konstruerade för att hantera en process driven av realräntan och tillgångsmarknaderna.<sup>16</sup> De finansiella

tik och hävdade istället att penningpolitiken borde ha varit mer restriktiv. Statsministern föreföll oinformerad om riskerna med förloppet före regeringskrisen 1990. Se bl a Jonung [1999, kapitel 10].

<sup>12</sup> 1990-talets kriser i världsekonomin, i synnerhet Asien-krisen 1997, har stora likheter med den svenska finans- och valutakrisen 1992. En fast men justerbar växelkurs, liberalisering av de finansiella flödena och en förhållandevis expansiv inhemsk ekonomisk politik, var de nödvändiga ingredienserna för krisernas uppkomst. Se bl a Kokko [1999].

<sup>13</sup> Jakobsson [1997] analyserar svensk stabiliseringspolitik under perioden 1973–1993 som tre devalveringscykler. Hans tolkning betonar skillnaden mellan en expansiv inhemsk politik och en mer restriktiv stabiliseringspolitik i Sveriges omvärld.

<sup>14</sup> 90-talskrisen blev en av 1900-talets djupaste depressioner, närmast i samma klass som krisen 1921–22 och 1931–33. Detta framgår i en jämförelse mellan de fem djupaste ekonomiska kriserna i Sverige under 1900-talet i Jonung [1994].

<sup>15</sup> Så sent som våren och sommaren 1991 utlovade den dåvarande finansministern Allan Larsson en ”vändpunkt” uppåt för svensk ekonomi.

<sup>16</sup> Se bl a Jakobsson [1997] och Jonung & Stymne [1997].

marknaderna, dvs räntan och de finansiella flödena, hade varit reglerade sedan andra världskriget – så länge att ekonomer och politiker hade glömt vilken roll finansmarknaden kunde spela om den var fri och öppen. Det saknades helt enkelt insikt om stabiliseringspolitikens förutsättningar i ett Sverige som var finansiellt integrerat med omvärlden. Insikten hade försvunnit bakom valutaregleringens tjocka murar 1939–1989.<sup>17</sup>

I januari 1993 deklarerade riksbanksfullmäktige prisstabilitet som ett ”övergripande mål för penningpolitiken”. Målet preciserades ”som att förändringen i konsumentprisindex från och med 1995 begränsas till 2 procent, med en tolerans om plus/minus 1 procentenhet”. Prisstabilitet, ibland betecknat som låg inflation, har sedan dess varit Riksbankens enda mål.<sup>18</sup>

## En ny stabiliseringspolitisk paradigm under 1990-talet

90-talskrisen blev en katalysator för det stabiliseringspolitiska tänkandet och därmed för den stabiliseringspolitiska lagstiftningen. Ingen annan ekonomisk kris under 1900-talet gav upphov till så omfattande ändringar i den juridiska ramen för penning- och finanspolitiken i vårt land. Det genomgående draget i omtänkandet var tron på fasta institutionella spelregler som ett medel för att uppnå ett bättre makroekonomiskt utfall. Lagstiftningsarbetet betonade långfristighet på bekostnad av den kortfristighet som stabiliseringspolitiken ansågs ha haft tidigare.

Finanspolitiken stramades upp genom en rad regeländringar, bl a infördes en skrambeslutsmodell och ett utgiftstak för statsbudgeten i mitten på 1990-talet. De stora budgetunderskotten från och med OPEC I-krisen togs som intäkt för en alltför slapp budgetprocess. Regeringens och riksdagens möjligheter att bedriva en keynesianskt inspirerad finanspolitik begränsades.<sup>19</sup> Budgettänkandet befinner sig

idag närmast på ett förkeynesianskt stadium.

Ramen för penningpolitiken förändrades på ett likartat sätt genom den nya riksbankslag som trädde i kraft 1999. Riksbanken gavs en självständigare ställning och ett lagfäst prisstabilitetsmål. Enligt den nya lagen är målet för Riksbanken ”att upprätthålla ett fast penningvärde”. Riksbanken fick samtidigt en direktion av medlemmar med en bakgrund frikopplad från det politiska systemet. Med dessa regeländringar är stabiliseringspolitiken tillbaka i ett läge som påminner mer om guldmyntfotens spelregler än om den institutionella ram som gällde under perioden 1939–1989 – den period då valutaregleringen härskade.

Den nya paradigmen bör tolkas som en kritik mot ackommodationspolitiken under 1970- och 1980-talen, dvs mot keynesianismen i dess svenska tappning. Den politikoptimism och politikaktivism som kännetecknade svenskt stabiliseringspolitiskt tänkande och handlande under 1970-

<sup>17</sup> 90-talskrisen gav också upphov till omfattande kritik av ekonomkåren och en diskussion om ekonomernas roll och ansvar. Se bl a Calmfors [1996].

<sup>18</sup> Riksbankens inflationsnorm under 1990-talet har betydande likheter med 1930-talets prisstabiliseringsnorm – se Berg & Jonung [1999]. Bägge normerna lanserades efter det att Riksbanken misslyckats med att upprätthålla en fast kronkurs.

<sup>19</sup> En av efterkrigstidens mest uttalade keynesianer, Villy Bergström, försvarade (som vice riksbankschef) den nya paradigmen i en artikel i Dagens Nyheter 1999 med rubriken ”Rör inte utgiftstaket” och underrubriken ”Riksdagen får inte bedriva stabiliseringspolitik”. Bergström [1999] argumenterade för utgiftstaket och noterade ”Nu är penningpolitiken delegerad till en självständig Riksbank med den logiska följden att regering och riksdag inte framgångsrikt kan bedriva stabiliseringspolitik.” Omsvängningen i synen på finanspolitiken under 1990-talet kan knappast illustreras mer koncist.

talet och början på 1980-talet var som bortblåst. Nu gällde det snarast att binda och begränsa handlingsutrymmet för de ansvariga för penning- och finanspolitiken.

Ekonomerna banade vägen för detta paradigmskifte på samma sätt som de en gång i tiden förespråkade kontracyklisk konjunkturpolitik på 1930-talet. SNS Konjunkturråd importerade från främst amerikansk forskning det s k normtänkandet och lanserade det i sin rapport från 1985 och under de följande åren.<sup>20</sup> De nya tankegångarna sammanfattades i den statliga ekonomikommissionen från mars 1993. [SOU 1993:16].<sup>21</sup>

## Stabiliseringspolitiken under 2000-talet

Vad säger denna historiska exposé om den stabiliseringspolitik vi kan vänta oss under det nya seklet? Det går att dra några slutsatser rörande de krafter som bestämt finans- och penningpolitiken i Sverige under 1900-talet.

För det första, översikten visar hur nära kopplad svensk stabiliseringspolitik varit till det internationella mönstret, d v s till den stabiliseringspolitik som bedrivits i vår omgivning. Storbritannien dominerade fram till andra världskriget. Under Bretton Woods-perioden var USA ”stormakten” inom det globala växelkurssystemet. Därefter har Tyskland varit det penningpolitiska ankarlandet för Europa och följaktligen också för Sverige med undantag för de expansionistiska experimenten under OPEC I och OPEC II. Under den senare hälften av 1990-talet har svensk penningpolitik följt det internationella mönstret med inflationsmål för penningpolitiken, med låg inflation och budgetkonsolidering. Ett framtida svenskt EMU-deltagande vore liktydigt med en fullständig integration mellan svensk och europeisk penning- och finanspolitik. Kopplingen mellan svensk och internationell stabiliseringspolitik motsvaras av en

samsyn när det gäller teorin för stabiliseringspolitiken.

För det andra, exposén visar hur teorin och praktiken för stabiliseringspolitiken har utvecklats och förändrats som en reaktion på de makroekonomiska kriserna och problemen. 1930-talets djupa depression öppnade först för Knut Wicksells prisstabiliseringsprogram, något senare för Stockholmsskolans idéer och för keynesianismen. Bretton Woods-systemets konstruktion återspeglar tolkningen att fria kapitalrörelser och konkurrerande devalveringar bidrog till 1930-talets globala kris. Förändringarna i den faktiska stabiliseringspolitiken och i makroteorin under de senaste 20 åren har drivits fram av bl a uppfattningen att den tidigare, huvudsakligen keynesianskt influerade, politiken hade misslyckats med att begränsa inflationen och hålla upp tillväxten.<sup>22</sup>

Kommer dessa krafter som styr stabiliseringspolitiken under 1900-talet även att vara verksamma i framtiden? Den främsta

<sup>20</sup> Se Konjunkturrådets rapport 1985 (Söderström, red [1985]). Söderström [1996] sammanfattar normtänkandet och dess inflytande mot bakgrund av 1990-talets kris. Se också Mats Persson [1990] och Torsten Persson [1990] för en översikt över de forskningsresultat som under 1980-talet ifrågasatte den keynesianska synen.

<sup>21</sup> Kommissionen leddes av Assar Lindbeck. I början på 1970-talet argumenterade Lindbeck energiskt för en stabiliseringspolitik byggd på s k finjustering, d v s en politik med långtgående ambitioner att styra och utjämna efterfrågan över konjunkturykeln – se t ex Lindbeck [1971]. Tjugo år senare, påverkad främst av sina erfarenheter av svenska politikens beteende, vände han sig mot finjustering och förespråkade istället ”grojustering”, d v s en lägre ambitionsnivå för stabiliseringspolitiken. Se kapitel 6–8 i Jonung [1999].

<sup>22</sup> Ändringarna i stabiliseringspolitiken som beskrivits ovan kan i betydande utsträckning tolkas som element i en inlärningsprocess. Detta är det bärande temat i Jonung [1999].

kanalen för det starka internationella inflytandet över svensk makrouvecklighet och svensk makropolitik är vår öppna ekonomi, i första hand vårt utrikeshandelsberoende. Debatten, utbildningen och forskningen rörande den ekonomiska politiken i vårt land är dessutom intimt kopplade till internationella idéströmningar. Det finns idag knappast någon inhemsk teoribildning som skiljer sig från den internationella och som skulle kunna öppna för en avvikande politik. Internationaliseringen, d v s flödet av varor, tjänster, arbetskraft, kapital och idéer över våra gränser, förefaller snarast bli starkare under det nya seklet. Det är därför rimligt att dra slutsatsen att såväl det makroekonomiska förloppet som stabiliseringspolitiken i vårt land även i framtiden kommer att domineras av internationella impulser.

Vilka är de förändringar som skulle kunna leda till en omprövning av dagens internationella ekonomiska system, som vilar på frihandel, internationell kapitalrörlighet, låg inflation, finanspolitisk konsolidering, fredligt internationellt samarbete och marknadsekonomi? Det finns en aktiv kritik mot detta system: kanske främst riktad mot globaliseringen, mot frihandeln och mot kapitalrörligheten. En djup ekonomisk kris i framtiden skulle på nytt kunna bli den katalysator, den reaktion mot marknadsekonomin, som driver fram nationell isolering och därmed en annan typ av stabiliseringspolitisk strategi än dagens.<sup>23</sup>

## Sammanfattning

För hundra år sedan var stabiliseringspolitik liktydigt med penningpolitik. Riksbanken var enligt lag skyldig att växla sina utelöpande sedlar mot guld. Riksbanken hade en självständig ställning. Något utrymme för finanspolitik fanns knappast. Dåtidens stabiliseringspolitik var avpolitiserad och normbunden. Stabiliseringspolitiskt var Sverige intimt knutet till den

politik som bedrevs i Västeuropa genom vårt medlemskap i guldmyntfoten. Riksbankens räntepolitik avgjordes av den räntenivå som bestämdes av Väst Europas ledande centralbanker. Penningpolitiken var skild från övrig ekonomisk politik. Den klassiska guldmyntfotens spelregler gav upphov till en långsiktigt konstant prisnivå. Till spelreglerna hörde ett fritt flöde av varor, kapital och arbetskraft över gränserna med undantag för tullar på jordbruksprodukter. Sverige deltog i den omfattande globaliseringsprocess som avbröts genom krigsutbrottet 1914.

De bägge världskrigen och 1930-talets depression krossade den liberala ekonomiska världsordning som den klassiska guldmyntfoten var en del av. Olika regleringar, främst av de internationella kapitalrörelserna, tullar och handelsrestruktionser samt en "aktiv" finanspolitik blev svaret på de ekonomiska obalanserna. Penning- och finanspolitiken blev efter andra världskriget integrerad och samordnad med övrig ekonomisk politik. I vårt land påverkades stabiliseringspolitiken av mål rörande främst inkomstfördelningen (lågräntedoktrinen) och bostadssektorn.

Under 1980-talet vände pendeln. Då monterades de finansiella regleringarna ner i Sverige. Därmed öppnades dörren för en återgång till det stabiliseringspoli-

<sup>23</sup> IT-revolutionen brukar beskrivas som en garant för det öppna samhället. IT-revolutionen skulle därmed göra en finansiell "påreglering" eller "återreglering" omöjlig. Men teknikutvecklingen skapar också förutsättningen för långtgående kontroll över den enskilde individen och dennes finansiella transaktioner. Skattekontrollen rörande köp och försäljning på de finansiella marknaderna har t ex effektiviserats genom datortekniken. Tekniskt sett skulle valutareglerna och därmed övriga kreditmarknadsregleringar kunna återinföras i dag och göras mer bindande än tidigare genom IT-tekniken – om den politiska viljan finns för ett sådant steg. Se t ex Ståhl [1979] för ett dylikt storebrorsperspektiv.

tiska mönster som gällde före 1914. Nu år 2000 är svensk stabiliseringspolitik i centrala avseenden tillbaka till ett läge som liknar det som rådde för 100 år sedan.

Riksbanken har fått en mer oberoende ställning. Den har ett lagfäst mål för sin verksamhet i form av ”stabilt penningvärde” – ett mål som sammanfaller med det faktiska beteendet för prisnivån under den klassiska guldmyntfoten – och en självständigare ledning. Penningpolitiken är bortkopplad från fördelningspolitiken och annan ekonomisk politik. Riksbankens ledning har i betydande utsträckning avpolitiserats. Nu styrs Riksbanken av oberoende experter. Finanspolitiken har tilldelats en undanskynd roll, begränsad av bl a utgiftstak och rambeslut. Kapitalrörelserna över Sveriges gränser är åter fria såsom under guldmyntfoten. Även arbetskraftsrörligheten har ökat genom vårt medlemskap i EU. Svensk penningpolitik domineras av det västeuropeiska mönstret. Riksbanken önskar – som den gjorde under guldmyntfoten – att få tillhöra den europeiska valutagemenskapen. Idag heter den EMU – för hundra år sedan var det den klassiska guldmyntfoten.

Kontrasten mellan dagens stabiliseringspolitiska tänkande och det som dominerade under större delen av efterkrigstiden är slående. Sett i det långa perspektivet är det frestande att beskriva den keynesianska perioden – som vilade på regleringar av kapitalflödena och räntan, interventionistisk finanspolitik och en allmänt kritisk attityd till marknadsekonomins funktionssätt – som en parentes som sträckte sig från 1930-talets depression till slutet av 1980-talet. Den sammanföll politiskt med socialdemokratins starka dominans i svensk politik – och därmed med den svenska modellen.

Hur länge kommer den nya eller snarare nygamla liberala ordningen att vara? Det beror på de chocker som träffar internationell och svensk ekonomi i framtiden och vilka ekonomisk-politiska reaktioner de utlöser. Nya störningar under det sekel

vi har framför oss kan bädda för en återgång till det regleringsrecept som blev resultatet av krig och kriser under 1900-talet.

## Referenser

- Berg, C & Jonung, L, [1999], ”Pioneering Price Level Targeting: the Swedish Experience 1931–37,” *Journal of Monetary Economics*, vol 43, s 525–551.
- Bergman, M, Gerlach, S & Jonung, L, [1993], ”The Rise and Fall of the Scandinavian Currency Union 1873–1920,” *European Economic Review*, vol. 37, s 507–517.
- Bergström, V, [1969], *Den ekonomiska politiken i Sverige och dess verkningar*, Almqvist-Wiksell, Uppsala.
- Bergström, V, [1999], ”Rör inte utgiftstaket!”, *Dagens Nyheter*, 22 februari 1999.
- Bordo, M & Jonung, L, [1996], *Internationella växelkursystem och valutaunioner. Några lärdomar rörande Sverige och EMU*, bilaga 1 till EMU-utredningen (SOU 1996:158).
- Calmfors, L, [1996], ”Nationalekonomernas roll under det senaste decenniet – vilka är lärdomarna?”, kapitel 12 i Jonung, L, (red), *Ekonomerna i debatten – gör de någon nytta?*, Ekerlids förlag, Otta.
- Calmfors, L & Lundberg, E, [1974], *Inflation och arbetslöshet*, SNS, Stockholm.
- Eichengreen, B, [1992], *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*, Oxford University Press, Oxford.
- Eichengreen, B., [1996], *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, Princeton.
- Feldt, K-O, [1991], *Alla dessa dagar. I regeringen 1982–1990*, Norstedts, Stockholm.
- Jakobsson, U, [1996], ”Ekonomerna, prognoserna och den svenska modellen”, kapitel 9 i Jonung, L, (red), *Ekonomerna i debatten – gör de någon nytta?*, Ekerlids förlag, Otta.
- Jakobsson, U, [1997], ”Den svenska devalveringscykeln”, *Ekonomisk Debatt*, vol 25, s 141–154.
- Jonung, L, [1984], ”Swedish Experience under the Classical Gold Standard 1873–1913”, i M.D. Bordo & A. Schwartz (red.), *The Classical Gold Standard in Retro-*

- spective, University of Chicago Press/  
National Bureau of Economic Research.
- Jonung, L., [1994], "1990-talets ekonomiska kris i historisk belysning", efterskrift till Lundberg, E., *Ekonomiska kriser förr och nu*, SNS, Stockholm.
- Jonung, L., [1999], *Med backspegeln som kompass – om stabiliseringspolitiken som läroprocess*. Ds 1999:9. ESO. Finansdepartementet, Stockholm.
- Jonung, L & Stymne, J, [1997], "The Great Regime Shift: Asset Markets and Economic Activity in Sweden, 1985–93", kapitel 1 in Capie, F & Wood, G, (red), *Asset Prices and the Real Economy*, Macmillan, London.
- Kokko, A, [1999], "Asienkrisen: många likheter med den svenska krisen", *Ekonomisk Debatt*, vol 27, s 81–92.
- Lindbeck, A, [1971], "Finanspolitiken som medel för ekonomisk stabilisering", kapitel 13 i Lindbeck, A, *Samhällsekonomisk politik*, Rabén & Sjögren, Stockholm.
- Lindbeck, A., [1975], *Svensk ekonomisk politik*, Aldus, Stockholm.
- Lundberg, E., [1953], *Konjunkturer och ekonomisk politik*, SNS, Stockholm.
- Myrdal, G & Tingsten, H, [1935], *Samhällskrisen och socialvetenskaperna. Två installationsföreläsningar*, Kooperativa förbundets bokförlag, Stockholm.
- Ohlin, B, [1937], *Staterna och världsekonomin*, Stockholm
- Persson, M., [1990], "Vad kan en finansminister göra?" i Persson, T & Vredin, A, (red), *Inflation, arbetslöshet och stabiliseringspolitik*. Ekonomiska Rådets årsbok 1989, konjunkturinstitutet, Stockholm.
- Persson, T., [1990], "Stabiliseringspolitikens möjligheter: En instabil historia", i Persson, T & Vredin, A, (red), *Inflation, arbetslöshet och stabiliseringspolitik*. Ekonomiska Rådets årsbok 1989, konjunkturinstitutet, Stockholm.
- Ståhl, I, [1979], "Snart är det 1984 ...", *Svenska Dagbladet*, 31 december 1979.
- Söderström, H, [1985], (utg), *Vägen till ett stabilt Sverige*, Konjunkturrådets rapport 1985.
- Söderström, H, [1996], *Normer och ekonomisk politik*, SNS, Kristianstad.
- Werin, L, [1993], (red), *Från räntereglering till inflationsnorm*, SNS Förlag.

#### Offentligt tryck:

- SOU 1993:16. *Nya villkor för ekonomi och politik*, finansdepartementet. Stockholm ("Lindbeckkommissionen").