

Svar till Reegård

Som jag betonar i Svensson [1997] har en intensiv diskussion om centralbankens ställning och penningpolitikens institutionella ram pågått i många länder under de senaste två decennierna. Denna diskussion har lett fram till en stark rekommendation om hur penningpolitikens institutionella ram bäst organiseras. Denna ram innefattar (1) ett tydligt (gärna lagstiftat) långsiktigt prisstabilitetsmål för penningpolitiken, (2) exekutiv självständighet för centralbanken, när det gäller att välja medel att uppfylla målet, samt (3) mekanismer för ansvar och demokratisk kontroll av penningpolitiken. Reformen av penningpolitiken i denna riktning har också genomförts i många länder, i Europa senast i Storbritannien och Sverige. I Väst-europa är det nu bara Norge som inte har en dylik institutionell ram för penningpolitiken. I min artikel uttrycker jag förvåning över att det i Norge inte tycks finnas någon diskussion av sådana institutionella reformer. Reegård hävdar att detta är felaktigt och att det finns en ganska livlig debatt, samt hänvisar till *Sosialøkonomen* nr 5 och 8 1997. Artiklarna där handlar dock inte om penningpolitikens institutionella ram, utan bland annat om för- och nackdelarna för inflationsmål och växelkursmål. Min förvåning över bristen på diskussion om centralbankens ställning och institutionella reformer av penningpolitiken kvarstår således.

LARS E O SVENSSON är professor i internationell ekonomi vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet. Hans forskning är inriktad på internationell makroteori och penningpolitik.

Reegård framför också några invändningar mot ett inflationsmål, nämligen att ett inflationsmål skulle (1) försvaga grunden för lönebildningen i Norge, (2) skapa en risk för en nominell appreciering av kronan, vilket skulle omöjliggöra att sysselsättningen upprätthålls i industrin, samt (3) riskera att leda till en överdriven inflationsbekämpning.

Vad gäller punkt (1), lönebildningen, synes det inte finnas något skäl till varför ett inflationsmål på t ex 2 procent inte skulle kunna utgöra grunden för en centraliserad lönebildning som den i Norge. Vilka förväntade reallöneökningar (d v s nominallöneökningar utöver inflationsmålet) i den konkurrensutsatta sektorn, som är förenliga med full sysselsättning där, beror då på förväntad räntabilitet i denna sektor. Jag befarar att det är en grov underskattning av den ekonomiska kompetensen i LO och Norges fackföreningar att tro att sådana överväganden inte skulle kunna göras på ett rimligt sätt.

Beträffande punkt (2), risk för nominell appreciering, utgår jag från att problemet gäller den eventuella *real* apprecieringen, eftersom det är real och inte nominell appreciering eller depreciering som spelar roll. Därvidlag gäller att om konjunkturläget, störningar eller andra omständigheter kräver en real appreciering, och denna på grund av en fast växelkurs inte kommer till stånd genom en nominell appreciering, kommer den i stället till stånd genom en högre prisnivå, d v s genom en ökad inflationstakt. Problemet om den *real* apprecieringen uppstår genom högre nominella pris- och löneökningar är att praktiska och empiriska erfarenheter visar att inflationsprocessen har stor inneboende tröghet. Följaktligen, om apprecieringen sker genom ökad infla-

tion, är det stor risk att denna ökade inflation dröjer kvar och leder till en överdriven appreciering, d v s en övervärderad valuta och ett för högt kostnadsläge. I detta läge krävs en real *depreciering* för att upprätthålla sysselsättningen. Om denna skall åstadkommas utan nominell depreciering, måste inflationen komma ner på lägre nivå än i omvärlden. Med låg inflation i omvärlden kan det till och med krävas deflation och nominella lönesänkningar. Jag behöver väl inte påpeka för en norrman med kännedom om trettiotalets norska penningpolitik att deflation knappast är populärt i Norge. Jag behöver väl inte heller påpeka för en LO-ekonom att det är svårt att få acceptans för nominella lönesänkningar, och att det sannolikt inte går utan att arbetslösheten först ökar kraftigt. Därför gäller det att undvika att en real appreciering sker genom inflation, och i stället låta den ske genom en nominell appreciering, som sedan lätt kan bytas i en nominell depreciering, när apprecieringstrycket upphört.

Erfarenheter från främst Storbritannien och Sverige under 80-talet stöder denna tolkning. Där bidrog fasta växelkurser av olika skäl först till en överhettning och fallande arbetslöshet. Överhettningen ledde till överefterfrågan på inhemska varor och krävde en real appreciering. Sedan tog löne- och prisökningarna fart, och dessa ledde så småningom till en för stor appreciering, en övervärderad valuta, och en djup recession. Att återställa kostnadsläget med bibehållen fast växelkurs hade då krävt deflation och lönesänkningar. Med nyinförd inflationsmål skedde det i stället med en nominell depreciering. Hade inflationsmål införts redan i mitten på 80-talet hade av allt att döma denna "boom-bust"-cykel kunnat undvikas.

Norge tycks för närvarande befinna sig i en liknande situation, med tydliga tecken på överhettning. Norges Bank ger många belägg för detta i sin senaste inflationsrapport (Norges Bank 1998) och prognostiserar stigande inflation och löneökningar.

Det är i själva verket troligt att en fast växelkurs över ett längre tidsperspektiv ger större fluktuationer i sysselsättning, arbetslöshet och inflation än ett inflationsmål. Att ha en fast växelkurs för Norge innebär att Norge ålägger sig att ha i stort sett samma räntor (och således samma penningpolitik) som Tyskland och EU-området. Eftersom konjunkturcykeln i Norge inte alls tycks vara i fas med den i Tyskland och Europa, innebär detta att Tysklands penningpolitik normalt är felaktig för Norge: När Norge har högkonjunktur och behöver en stram penningpolitik får man en expansiv penningpolitik, och vice versa.

Beträffande punkt (3), risken för överdriven inflationsbekämpning, skulle ett inflationsmål på 2 procent innebära att det gäller att bibehålla den nuvarande låga inflationen och hindra den från att öka. Det är alltså inte fråga om en kraftig inflationssänkning. Syftet med ett inflationsmål är att få lagom inflation, och att undvika både deflation och överdriven inflation.

Reegård vill också hävda att fastkursregimer, som i Danmark, Nederländerna och Österrike, varit framgångsrika. Reegård tycks dock glömma att dessa länder är betydligt mer integrerade med Europa och Tyskland än vad Norge är. Dessutom tycks Reegård glömma att de fasta växelkurserna inom ERM påtvingade de deltagande länderna den strama penningpolitik som Tyskland förde på grund av påfrestningarna vid Tysklands enande. Denna penningpolitik var av allt att döma mycket för stram för de övriga länderna och ledde till recession och ökad arbetslöshet. Den synes vara huvudorsaken till de dramatiska påfrestningar som ERM utsattes för i september 1992 och på nytt i augusti-september 1993. Den gynnsamma utvecklingen i Storbritannien efter införandet av inflationsmål och rörlig växelkurs stöder denna tolkning.

De sammantagna erfarenheterna av fasta växelkurser tyder således på att pen-

ningpolitiken ofta blir felaktig, för stram i lågkonjunktur och för expansiv i högkonjunktur, med åtföljande tilltagande fluktuationer i sysselsättning, arbetslöshet och inflation. Penningpolitiken blir helt enkelt illa anpassad till landets behov. Ett inflationsmål och en rörlig växelkurs ger betydligt bättre möjlighet till en penningpolitik anpassad till landets behov. Detta är särskilt viktigt för Norge, vars ekonomiska struktur skiljer sig mycket från den genomsnittligt europeiska, och vars konjunkturcykel normalt avviker från den europeiska.

Norge har nu unika möjligheter att dra nytta av andra länders erfarenheter av fastkurspolitik och inflationsmål och byta till inflationsmål utan att först drabbas av en djup recession med hög arbetslöshet. Det vore mycket beklagligt om kortsiktighet och blockeringar i delar av det norska etablissemanget skulle hindra detta.

Referenser

- Norges Bank, [1998], *Inflasjonsrapport 1998/1*, Norges Bank, Oslo.
- Svensson, Lars E O [1997], "Växelkursmål eller inflationsmål för Norge?" *Ekonomisk Debatt* 25 (8), s 461-472.