
FRIEDMAN OCH DELORS – NU BYGGS ETT LIBERALT EMU

ANDERS E BORG

Det är dags att göra slut på det keynesianska vansinnet. I Sverige har försöken att styra konjunkturerna lett till hög inflation och låg tillväxt utan att förhindra en explosionsartad ökning av arbetslösheten. Genom ett svenskt inträde i EMU binder vi oss att föra en stram normpolitik och avsäger oss friheten att förstöra vår ekonomi.

Den ekonomiska och monetära unionen, EMU, är ett av de viktigaste argumenten för ett svenskt EU-medlemskap. Debatten om EMU domineras idag av argument av typen att räntedifferenserna mellan medlemsländerna skulle kunna reduceras och att växlingskostnaderna för turister som reser mellan länderna skulle bli lägre.

Guldmyntfoten

Självfallet är detta viktiga faktorer, men EMU som helhet måste diskuteras utifrån vad det kommer att bli: En ny monetär regim för Europa. Med undantag för LO-ekonomen Clas-Erik Odhners utmärkta "Ekonomi och pengar i Europa – Vägen till EMU" tycks denna dimension negligeras. Exempelvis tar ingen av de

studier som utförts inom ramen för EU-konsekvensutredningen upp diskussionen om EMU som ny monetär regim. EMU-samarbetet kan i praktiken komma att bli lika centralt för välståndsutvecklingen som en gång guldmyntfoten och Bretton Woods-systemet var.

EMU erbjuder en väg bort från de keynesianska överdrifter som härjat Europa efter Bretton Woods-systemets sammanbrott. När EMU är helt genomfört, med utbytbart mellan valutorna, frihet för kapitaltransaktionerna, integrerade bank- och finansmarknader samt oåterkalleligt låsta växelkurser förändras förutsättningarna för enskilda länder att bedriva en självständig valuta-, penning- eller finanspolitik. Spelutrymmet blir mer begränsat.

Twistefrågan är inte om EMU begränsar möjligheterna att bedriva stabiliseringspolitik, utan huruvida detta är bra eller dåligt. Ekonomer som Barry Eichengreen, Alan Walters och Patrick

ANDERS E BORG är politiskt sakkunnig i statsministerns kanli och riksdagskandidat för moderaterna i Östergötland.

Minford är kritiska till EMU därför att de är positiva till diskretionär stabiliseringspolitik. Givet den utgångspunkten är motståndet naturligt, men knappast anars.

Keynes har varit normen

Det är svårt att övertyga den klentrogne om EMU:s betydelse utan att hänvisa till vårt stabiliseringspolitiska förflutna.

Under huvuddelen av efterkrigstiden, fram till i början av 1970-talet, var Sverige en del av Bretton Woods-systemet. Konsekvenserna av detta har ofta förbisetts i debatten.

Nationalekonomen Johan Myhrman gör i en kommande bok en intressant nytolkning av Sveriges ekonomiska utveckling under 1950- och 1960-talen. Vårt deltagande i Bretton Woods-systemet gav oss en strikt normregim. Myhrman framhåller att växelkurs-samarbetet satte snäva ramar för stabiliseringspolitiken. Vår inflationstakt bestämdes av omvärldens och räntepolitiken användes huvudsakligen till att försvara den fasta växelkursen.

Konjunkturpolitik

Samtidigt var möjligheterna, och viljan, att bedriva en aktiv finanspolitik liten. Budgetunderskottet översteg sällan två procent av BNP och skattetrycket låg i fas med nivån i omvärlden.

I praktiken förhindrade den monetära regimen politikerna att bedriva en omfattande konjunkturpolitik. Det intressanta med Myhrmans forskning är att han visar

att Sveriges två mest framgångsrika decennier, 1950- och 1960-talen, präglades av en strikt normpolitik. Framgångarna berodde på detta och inte, som exempelvis ekonomerna Erik Lundberg och Hans Tson Söderström hävdade, på en skicklig stabiliseringspolitik. Normpolitiken gav oss låg inflation, låg arbetslöshet och hög tillväxt.

Efter Bretton Woods-systemets sammanbrott, ekonomernas skoningslösa kritik mot Strängs sk idiotstopp och Sveriges utträde ur valutaomnomen övergavs den normbaserade politiken. Nu blev det möjligt att fullt ut tillämpa de nya keynesianska idéerna, som sedan länge dominerade debatten. Problemet var att när politiken tillämpades gav den inte avsett resultat.

Tragikomiskt exempel

Till att börja med är det, som bl a Lars Jonung visat i sin forskning, tveksamt om stabiliseringspolitiken verkligen fungerade stabiliserande på konjunktursvängningarna. Under såväl 1970- som 1980-talet har finansdepartementet ofta felbedömt konjunkturläget. Skattehöjningar och vinstindragningar från näringslivet har genomförts precis innan konjunkturen vänt neråt och investerings- och utgiftsprogram har satts in när konjunkturen redan vänt uppåt. Listan på åtgärder som vidtagits vid fel tidpunkt kan göras lång. Det kanske mest tragikomiska exemplet är den nit med vilken Kjell-Olof Feldt och Allan Larsson ökade beskattningen på bygg- och bo-

stadssektorn under den senaste socialdemokratiska regeringsperioden. 1990 ägnade man särskild uppmärksamhet åt storstäderna och kommersiella fastigheter. Ett år senare hade marknaden rasat samman och priset på kommersiella fastigheter fallit med 60 procent.

Under 1970- och 1980-talen misslyckades stabiliseringspolitiken också med arbetslösheten. Arbetslöshetssiffrorna hölls låga genom en kraftig expansion av den offentliga sektorn och inte genom en skicklig styrning av efterfrågenivån.

Förlorade marknadsandelar

Även inflationen representerar ett misslyckande. Under keynesianismens högperiod under 1970-talet låg inflationen i genomsnitt på nio procent, medan den årliga tillväxttakten hade sjunkit till två procent. Utvecklingen fortsatte under 1980-talet då den årliga tillväxten låg på två procent och inflationen på nästan åtta procent. I jämförelse med omvärlden steg produktionskostnaderna i Sverige kraftigt, vilket medförde att svenska företag förlorade marknadsandelar och att vinsterna pressades samman.

De negativa effekterna av 1970-talets keynesianism förstärktes av att den kombinerades med en överdriven utjämningsambition, en kollektivistisk lönebildning, allt högre offentliga utgifter, kraftiga skatthöjningar, omfattande regleringar av arbetsmarknaden och en rad andra åtgärder som försämrade marknadernas funktionssätt. Konjunkturpoli-

tiken har bidragit till att legitimera en politik som bidragit till grundläggande strukturproblem i ekonomin.

I Sverige gav uppbrottet från normpolitiken låg tillväxt, hög inflation och alltmer besvärande tillväxtproblem.

Även i övriga Europa har den överdrivna tilltron till konjunkturstyrning fått förödande konsekvenser, vilket 1980-talets debatt om euroskleros kan exemplifiera.

ECU-anknytningen

Det är, mot denna bakgrund, föga förvånande att den socialdemokratiska regeringen i slutet av 1980-talet försökte bryta sig ur det stabiliseringspolitiska ekorrhjulet och övergå till en normbaserad politik med hjälp av ECU-anknytningen. Tyvärr gjordes knytningen på ett sätt och vid en tidpunkt som var olycklig. Till kronans fall bidrog att bindningen gjordes vid ett tillfälle när valutakursen befann sig mycket långt från något jämviktsläge och att bindningen var ensidig, utan institutionell underbyggnad. Kronan var, av olika skäl, övervärderad.

Huvudproblemet var dock att strukturerna i den svenska ekonomin inte var tillräckligt flexibla. En fast växelkurs kräver att anpassningar kan ske inom den reala ekonomin, vilket förutsätter att den kombineras med en kraftfull utbudspolitik. Denna insikt tycks inte ha nått någon vidare spridning i den svenska debatten. Kjell-Olof Feldt gjorde, i sin intressanta uppsats *Vårt behov av normer*, till och med en poäng av att normpolitiken

var önskvärd, men inte behövde kombineras med de övriga recept som Milton Friedman och andra monetarister förordade.

Lägre inflationsförväntningar

Den dominerande uppfattningen i debatten var att vi genom en knytning till ECU:n skulle kunna låna trovärdighet för vår ekonomiska politik från EU-länderna. Argumentet åtföljdes ofta av uppfattningen att vi därigenom skulle minska behovet av att förändra våra egna system. ECU-anknytningen skulle köpa oss en anti-inflationstrovärdighet, som skulle befria oss från politiskt tyngande beslut eftersom "ankaret", närmast automatiskt, skulle ge lägre inflationsförväntningar.

När kostnadskrisen, som följde med 1980-talets överhettning, krockade med ECU-normen, så fungerade inte arbetsmarknaden enligt den hemvävda teorin. Det visade sig, i rak motsats till vad många svenska arbetsmarknadsekonomer hävdade, att vår arbetsmarknad var så sönderreglerad att den totala arbetslösheten kunde öka till över 10 procent utan att det medförde lönesänkningar.

Löslig och ensidig

Misstaget var att Sverige valde en makroekonomisk regim som var oförenlig med de politiska och ekonomiska systemens strukturer. När problemen blev akuta visade det sig att de politiska partierna inte förmådde samlas kring en reformpolitik som kunnat rädda den fasta växelkursen.

En starkt bidragande orsak var att bindningen till ECU:n var löslig och ensidig. Optionen att låta kronan flyta fanns tillgänglig och framstod som politiskt mindre plågsam än att vidta ett omfattande strukturprogram. Socialdemokraternas bindningar till den svenska modellen var sådana att den enda tänkbara utvägen var ett samfällt misslyckande för den nya regimen.

Erfarenheterna från ECU-kopplingen ger tre slutsatser vad det gäller ett svenskt deltagande i EMU.

För det första, att den frihet vi avstår från, med Clas-Erik Odhners ord, är frihet att göra dumheter. Så länge finansdepartementen inte har en god förmåga att identifiera ekonomins problem, prognostisera utvecklingen, exakt avväga dosen på åtgärderna och därefter allsmäktigt genomdriva dessa i riksdagsutskotten är risken påtaglig att friheten ger utrymme för mer dårskap än klokskap.

Normuppfyllelse

För det andra kommer det att vara svårt, för att inte säga omöjligt, att föra en normbaserad politik om det inte finns starka institutionella bindningar som driver fram en politik som gör normuppfyllelsen trovärdig.

För det tredje, att en fast växelkurs förutsätter att marknaderna, särskilt arbetsmarknaden, fungerar flexibelt. Konsekvensen kan i annat fall bli hög arbetslöshet.

Inte minst den sista slutsatsen förtjänar

att understrykas eftersom den oftast förbisetts även av anhängarna till normpolitik. Vi kan endast bli medlemmar i EMU och därtill endast förbli medlemmar om vi först genomför omfattande strukturreformer. 1980-talet borde ha lärt oss att inflationsförväntningar inte påverkas av normproklamationer om vi inte hanterar de strukturproblem som grundlägger inflationstrycket.

Friedmans EMU

EMU har vuxit fram ur en gemensam insikt om konjunkturpolitikens begränsningar. Det stramare samarbetet kan ses som ett resultat av att andra länder gjort samma dystra erfarenheter som Sverige när det gäller att finjustera ekonomin. EMU kan, genom kombinationen av överstatlighet och interna normer samt ett yttre tryck i form av en självständig europeisk centralbank, ge Europa en stabil ekonomisk-politisk regim.

Det finns skäl att särskilt understryka den europeiska centralbankens (ECB) betydelse. I analysen av EMU är det avgörande att konstatera att medlemsländerna överlåter det penningpolitiska beslutsfattandet till ECB och att ECB:s statut i huvudsak är kalkerad på tyska Bundesbanks regelverk. I de avseenden som reglerna skiljer sig åt har ECB hårdare regler. Målet är tämligen entydigt prisstabilitet.

Självständig ställning

Idén att klara av inflationsbekämpningen genom att ge upp den nationella pen-

ningpolitiska självständigheten lanserades 1974 av Milton Friedman i artikeln *Money and Economic Development*. "Det säkraste sättet", konstaterade Friedman, "att avhålla sig från att använda inflation ... är att inlemma landets valuta i ett eller flera andra länders valutor. I sådant fall skulle landet i fråga inte längre ha en egen monetär politik".

I princip kan EMU ses som en förlängning av Friedmans idé. ECB kommer att få en mer självständig ställning än någon idag existerande europeisk centralbank. Ett argument för att självständigheten blir mer reell är att centralbanksfunktionen läggs på europeisk nivå, eftersom det minskar utrymmet för informell påverkan. I praktiken ger de enskilda länderna, som Friedman förordade, upp sin nationella penningpolitik.

Finjustera konjunkturen

Möjligheten att finansiera offentliga utgifter och underskott via penningpolitiken, eller att försöka minska arbetslösheten genom att överraska arbetsgivare och fackföreningar med en oväntad inflationsstimulans, skulle inte längre finnas.

Till detta skall läggas att ECB inte kommer att ägna samma energi som de enskilda ländernas centralbanker och regeringar åt att finjustera konjunkturen. ECB kommer vara intresserat av prisstabilitet - inte kortsiktig röstmaximering eller inrikespolitiska hänsynstaganden.

Den monetära konstitution som EMU sätter upp medför inte enbart att pen-

ningpolitikens spelrum begränsas, eftersom även finanspolitiken påverkas genom de konvergenskrav som måste uppfyllas för att ett land skall kunna inträda i EMU. Konvergenskravens trovärdighet förstärks av att de öppna gränserna och den integrerade gemensamma marknaden leder till att enskilda regeringars stimulanssatsningar i allt större utsträckning får effekter som går över gränserna. Effekterna blir transnationella, men finansieringen måste lika fullt ske nationellt. De integrerade finansmarknaderna, inte minst de snabba ränterörelserna, gör att en framgångsrik stabiliseringspolitik måste föras utifrån stabila statsfinanser och väl fungerande marknadsstrukturer.

EMU kräver avreglering

En aspekt som förtjänar att understrykas är att fasta växelkurser förutsätter flexibla marknader. Huvudargumentet mot rörliga växelkurser och devalveringspolitik är att vi genom att låsa växelkurserna fråntar politikerna möjligheten att låta anpassningen, som krävs för att hantera en yttre chock eller en strukturstress, ske genom att värdet på valutan skrivs ned. Låser vi växelkurserna måste anpassning ske via pris- eller kvantitetsanpassningar, främst på arbetsmarknaden. Bygger vi upp strukturer som minskar lönernas rörlighet leder det till att anpassningen i större utsträckning måste ske genom kvantitetsanpassningar, vilket på arbetsmarknaden enkannerligen betyder högre arbetslöshet. Den som säger nej till flexibla löner, avregleringar av arbetsrätten

och sänkta ersättningsnivåer lägger grunden för högre arbetslöshet.

Det bör poängteras att denna argumentation grundas på uppfattningen att devalveringar eller deprecieringar inte löser konkurrenskrafts- eller arbetslöshetsproblem. Risken är, som bl a Magnus Henrekson visat, att effekten blir att felaktiga strukturer bibehålls, vilket i nästa skede leder till att devalveringsfördelarna äts upp i lönebildningen. Rörliga växelkurser eller devalveringar leder därmed inte till lägre arbetslöshet.

Svag förankring

Grundproblemet med rörliga växelkurser är att ett fallande värde på valutan på kort sikt minskar de direkt skadliga effekterna av en felaktig strukturpolitik. I teorin skall den handlingsfrihet som rörliga och halvfasta växelkurser skapar göra att chocker i ekonomin kan hanteras med växelkursjusteringar. De empiriska utvärderingarna, exempelvis Richard Meese's artikel, *Currency Fluctuations in the Post-Bretton Woods Era*, av hur devalveringsinstrumentet utnyttjats efter Bretton Woods-systemet visar dock att teorin har mycket svag förankring i verkligheten.

Rörliga växelkurser och devalveringar lurar politiker och väljare att tro att det finns enkla vägar till välstånd. Fungerar inte lönebildningen, försämras produktiviteten eller blir de sociala avgifterna för höga så faller växelkursen. Den handlingsfrihet som rörliga växelkurser skapar utnyttjas då inte för att göra struktur-

omvandlingar mindre smärtsamma, utan till att bevara system som på sikt undergräver tillväxten.

I dag präglas arbetsmarknaderna i Europa av omfattande stelheter, vilket bl a kommer till uttryck i den höga långtidsarbetslösheten, den långsamma löneanpassningen vid yttre chocker och den förhållandevis låga rörligheten mellan olika arbetsmarknader. I stor utsträckning beror detta på den stela lönebildningen, den rigida arbetsrätten, de generösa arbetslöshetsersättningarna och de höga sociala avgifterna.

Motverkar rörligheten

Att låsa växelkurserna förutsätter, om det inte skall medföra en kraftigt ökad arbetslöshet, att en rad avregleringar och andra reformer vidtas för att göra arbetsmarknaden till en marknad. Det innebär inte bara att arbetsmarknaden och arbetslöshetspolitiken måste läggas om, utan också att sociala trygghetssystem och bostadsmarknadsregleringar, som tenderar att kraftigt motverka rörlighet, måste reformeras.

EU-länderna förefaller nu inse detta. När EMS-systemets sammanbrott analyseras lyfter man nu fram betydelsen av den gemensamma socialpolitiken som skisserats, med början till en gemensam arbetsrätt och enhetliga socialförsäkringar. Att samtidigt eftersträva hårdare låsning mellan medlemsländernas valutor och en socialpolitik som, framför allt för de fattigare länderna, ytterligare försämrar löneflexibiliteten är omöjligt.

Rimlig incitamentsstruktur

Mest tydlig är denna omsvängning i Delors långtgående plädering för, med Göran Persson karaktäristik, "nyliberala" utbudsreformer i den tillväxtrapport som presenterades vid årsskiftet.

Att mildra effekterna av en yttre chock eller ett snabbt efterfrågefall är lättare om utgångspunkten är flexibla marknader, låga skatter och rationella socialförsäkringar eftersom stabiliseringspolitiken då sker inom en kontext av en rimlig incitamentsstruktur. Detta är en sanning som gäller oavsett om Sverige blir medlem i EU och om EMU växer fram. Kampen mot arbetslösheten handlar i dag om avregleringar. Icke desto mindre är det viktigt att slå fast att ju mer flexibla ekonomierna blir desto lättare blir det att forma en ekonomisk och monetär union. Desto bättre blir då också förutsättningarna för låg inflation, låg arbetslöshet och hög tillväxt.

Europas väg till EMU

Europas väg till EMU kan diskuteras. Erfarenheterna från spekulationerna mot de europeiska valutorna lär oss att en gemensam valuta icke kan tillskapas genom att valutorna successivt knyts närmare varandra. När valutahandeln omsätter fem- eller sextusen miljarder per dag kan inget land vara skyddat från spekulation och då kommer inte fasta växelkurser att fungera.

Ett system, som EMS, som tillåter rörlighet mellan valutorna inbjuder till spekulation. Detta är i sig inte ett argument

mot ett system med en gemensam valuta. Det är ett argument mot ett system med nästan-fasta-växelkurser. I ett system med helt låsta valutakurser upphör valutorna att existera. Då finns det inga växelkurser att spekulera mot. Det är då inte mer meningsfullt att spekulera om EU- valutorna än vad det är för västgötar att spekulera om kronans värde i Småland.

Kortsiktig handel

Det kanske mest fascinerande inslaget i debatten om EMU är att få tycks väga in kostnaderna för frånvaron av samarbete. Friedman, och många andra ekonomers argumentation för rörliga växelkurser, förbisåg inte hur extremt lätt rörliga växelkurserna skulle komma att bli. Valutor efterfrågas först och främst för att de vid en senare tidpunkt kan säljas med vinst. Detta gör att på valutamarknaden avgörs hur en aktör bör agera i mycket stor utsträckning av hur han förväntar sig att andra aktörer kommer att handla. Den omfattande kortsiktiga handeln styrs inte av reala faktorer i ländernas ekonomier, utan av förväntningar om andra handlares beteende.

Den spekulativa karaktären på valutamarknaden skapar stora kostnader i den reala ekonomin. Det kanske mest tydliga exemplet på denna typ av kostnader är efterföljden av den tyska återföreningen. Regeringens finanspolitik var kraftigt expansiv vilket gjorde att räntenivån drevs

upp, dels för att attrahera kapital för att finansiera insatserna i f d Östtyskland, dels för att Bundesbank såg det som nödvändigt att bekämpa inflationstendenser med räntevapnet. Detta drabbade andra länder, som exempelvis Frankrike, som tvingades följa Bundesbanks räntehöjningar trots att inflationen låg lägre än i Tyskland och trots att den franska regeringen sannolikt hade föredragit att i stället sänka räntan för att bekämpa arbetslösheten.

Bända isär ekonomierna

De samlade kostnaderna för valutaoron och ränteuppgången under 1992 torde vara betydande. En seriös utvärdering av ett system med rörliga växelkurser måste ta hänsyn till denna typ av kostnader.

Europas väg till EMU bör gå direkt till totalt och irreversibelt låsta växelkurser. Detta kan exempelvis ske genom att låsningen kombineras med att samtliga valutor samtidigt görs till legala betalningsmedel i alla EMU- länder. En sådan åtgärd skulle göra det mycket komplicerat att bända isär ekonomierna, vilket ökar kostnaderna för ett enskilt land att hoppa av EMU-samarbetet.

Innan detta är möjligt måste dock en ny "single act"- process läggas fast, med 282 nya beslut, som gör Europas arbetsmarknader till marknader. Detta måste EU-länderna göra. Detta måste Sverige göra.