

FÖRHANDLINGAR

Nationalekonomiska föreningen

1989-06-01

*Sammanfattade och redigerade av civ ek JONAS NIEMEYER
och ek dr STEFAN LUNDGREN.*

Ordförande: fil dr Nils Lundgren.

Inledare: statssekreterare Erik Åsbrink och överdirektör Alf Carling.

Ovriga debattdeltagare: Lars Nabseth, Per Martin Meyerson, Lars Vänelid och Jan Magnus Fahlström.

Full sysselsättning utan valutareglering?

Nils Lundgren:

Jag ber att få hälsa er hjärtligt välkomna till kvällens evenemang. Vi har nu på gammalt svenskt vis samlats för att fira ett femtioårsjubileum, nämligen av valutaregleringen, och det blir samtidigt, genom en egendomlig slump, ett gravöl. Det var inte så att vi kände till att riksbanksfullmäktige idag skulle ta det historiska beslutet att, efter ett halvt sekel, avskaffa valutaregleringen. Det känns dock extra trevligt att ha en diskussion i frågan just den dag då man har tagit detta historiska beslut. Det vi vill veta är om det går att ha full sysselsättning utan valutareglering. Det som speciellt intresserar oss är vilka motiv som finns för att avskaffa en reglering som man har haft så länge, och som inte har varit en krigstidsreglering under de senaste 45 åren. Är det någonting som man gör på grund av ändrade prioriteringar, dvs att ekonomin fungerar ungefär som förut men att vi inte längre är så intresserade av de mål som valutaregleringen avsåg att hjälpa oss att nå? Eller har ekonomin ändrat sig så att valutaregleringen inte längre behövs för att nå målen? Eller har vi inte något val inför den internationella utvecklingen så att allde-

les oavsett målen kan man inte använda detta medel? Det är sådant som vi kommer att få veta här. Jag antar att, när jag nu lämnar ordet till statssekreterare Erik Åsbrink, han börjar med att tala om lite mer exakt vad riksbanksfullmäktige har fattat för beslut idag. Var så god!

Erik Åsbrink:

Tack för det. Valutaavregleringar tillhör av naturliga skäl inte vardagligheterna i den ekonomiska politiken, och de tenderar kanske därför att få oförtjänt stor uppmärksamhet. Men dramatiken och intresset står knappast i proportion till avregleringarnas mer synliga effekter på det ekonomiska livet. Utan att förringa den strategiska och långsiktiga betydelsen av det beslut som nu har tagits, vill jag likväl tona ned avregleringens roll som ett avgörande steg mot en ekonomisk-politisk nyordning. Debatten kan ibland ge sken av detta, vilket rubriken för dagens diskussion kanske ger ett visst belägg för.

Nils Lundgren begärde att jag ska säga något om innebörden av beslutet idag och det skall jag göra. Alla kanske inte sitter med en Reuterskärm framför sig på dagarna. Riksbanksfullmäktige har alltså i

förmiddags tagit ett beslut, och offentliggjort det, att den kvarvarande valutaregleringen i allt väsentligt ska slopas från den första juli 1989. Kvar kommer att finnas vissa regler som motiveras av behovet av en god betalningsbalansstatistik och en fungerande skattekontroll. De innebär i korthet att betalningar till och från utlandet skall ske genom valutabank, att värdepapperstransaktioner gentemot utlandet skall ske genom svensk fondkommissionär och att utländska värdepapper skall förvaras i depå i Sverige. Vidare finns två förbud kvar tills vidare. Det ena är att medel inte får placeras på bankkonto i utlandet och det andra att livförsäkring inte får tecknas i ett utländskt försäkringsinstitut.

Annars blir allting fritt. För att exemplifiera så får en valutainlåning fritt investera i utländska obligationer och i utländska fastigheter. Det gäller också fysiska personer. Man får fritt uppta lån i utlandet utan några begränsningar. Man får förtidsinlösa lån och man får ge lån i utlandet. Man får vidare bedriva leasing och annan finansiering i utlandet. Man får förvärva lös egendom utomlands, även om den stannar i utlandet. Man får ge och ta lån i utländsk valuta. Man får göra penning- och optionsaffärer i utländsk valuta via valutabank. Man får överföra emigrationsvaluta till utlandet. Man får fritt föra in och ut betalningsmedel, sedlar och värdepapper, ur landet. För valutautlåningarna är de viktigaste förändringarna att de får investera i svenska kronobligationer och att de får förranta kronor i svensk bank.

På den tid som nu står till buds skall jag försöka ringa in ett antal områden och frågeställningar som kommer att beröras av det beslut som nu tagits. I första hand finns det skäl att göra några reflexioner om vilka stabiliserings- och sysselsättningspolitiska förutsättningar som kommer att gälla framöver. Jag vill också beröra en del övergångsfrågor och kontrollåtgärder i samband med den ökade kapitalrörelsefriheten. Jag tycker också att det är angeläget att sätta in avregleringen i ett bredare finansmarknadsperspektiv och då inte minst med EG i blickfånget. Sverige står inför en genomgripande om-

daning av regelsystemet på de finansiella marknaderna och fria kapitalrörelser är en av grundpelarna i det reformverket.

Gammal krigslag

Eftersom det, trots allt, har upplevts som att en av grundbultarna i vårt ekonomiska system nu slutgiltigt demonteras, vill jag först informera om hur valutaregleringen har varit uppbyggd. Den första krigsvintern 1940, det är alltså ännu inte fullt 50 år sedan, infördes valutaregleringen och det skedde med stöd av en beredskapslag som hade beslutats 1939. Sedan dess har valutaregleringen tillämpats kontinuerligt, och den har ofta, av polemiska tungor, beskrivits som en kvarstående relik från kriget. Den legala grunden har också förblivit i stort sett oförändrad genom åren.

Den författningsmässiga grundvalen för regleringen utgörs alltså av Valutalagen. Det är en fullmaktslag som ger regeringen rätt att efter riksdagens hörande utfärda i lagen angivna valutareglende bestämmelser. Dessa bestämmelser upptas i Valutaförordningen. Denna förordning ges årlig giltighet genom beslut i riksdagen.

Bestämmelserna i Valutaförordningen är mycket allmänt hållna och ger inte något besked om vad som är tillåtet eller förbjudet. Snarast kan man uppfatta bestämmelserna som den formella legala ram inom vilken Riksbanken sedan har utformat regleringen. Det blir sålunda Riksbankens tillämpningsföreskrifter till Valutaförordningen som ger valutaregleringen dess materiella innehåll. Dessa tillämpningsföreskrifter har under årens lopp fortlöpande anpassats till en förändrad verklighet. Siktet har framför allt varit inställt på att underlätta och stödja näringslivets internationella handel och investeringsverksamhet. Under 1980-talet har som bekant liberaliseringen utsträckts till nya domäner med ökad frihet både för näringsliv och hushåll.

Penningpolitiska frågor

Trots den fortgående liberalisering som ägt rum, särskilt de senaste åren, är det ett ovedersägligt faktum att Sverige intill

nyligen har haft en jämförelsevis strikt reglering i första hand av sk portföljinvesteringar över gränserna. Vi har haft en liberal syn på kapitaltransaktioner med real bakgrund, dvs knutna till utrikeshandel och reala investeringar, men vi har varit restriktiva mot rent finansiella transaktioner. Det skulle vara för långt att här närmare skärskåda bevekelsegrunderna för denna puritanska njuget mot kapitalisterna. Avgörande har ändå varit att regleringen bedömts vara ett stöd för stabiliseringspolitiken.

Men det är lika ovedersägligt att en tilltagande internationell integration i kombination med stark innovationskraft och snabb teknologisk utveckling inom finansmarknaderna har lett till att marknadskrafterna, särskilt under 1980-talet, har kringgått regleringen i allt större utsträckning. Det innebär dels att regleringarna förlorat i effektivitet, dels att förtroendet för regleringspolitiken alltmer har undergrävts för den myndighet som skall administrera och kontrollera dess efterlevnad.

Regleringen får alltmer karaktär av en extra transaktionskostnad som dessutom inte slår likvärdigt mot olika ekonomiska aktörer. Uppenbarligen är det möjligt, framför allt för de stora företagen, att trots regleringen åstadkomma en total valutaposition som tämligen väl överensstämmer med den optimala. För andra aktörer kan regleringen vara mer bindande och alternativet därför mer kostsamma. Frustrationen växer naturligtvis när dessa skeva förhållanden blir allt tydligare.

I politiska termer innebär det att den grad av autonomi eller självständighet i vår ekonomiska politik som vi vill upprätthålla med hjälp av valutaregleringen blir mycket osäker till sin natur och storlek. Vi kan tro att den finns där men är inte förmögna att närmare precisera den. Framför allt är vi inte i stånd att lita till den under någon längre period. Våra och andra länders erfarenheter visar ganska entydigt att en valutareglering i bästa fall ger ett visst andrum för motåtgärder. Men verkligheten tvingar sig snart på ett litet och utrikeshandelsberoende land som vårt, som glider in i en fundamental oba-

lanssituation. Devalveringar var, som bekant, under en period ett ganska frekvent inslag i vår ekonomiska politik.

Danmark har som bekant utvecklats valutaregleringen något före oss och de danska erfarenheterna är att den typ av portföljinvesteringar som tex räntebärande värdepapper utgör – dvs de delar som fortfarande har varit reglerade – inte tillhör den mest instabila kategorin av placeringar vid valutaoro. I stället är det valutaköp i penninginstituten i samband med terminskontrakt vid kommersiella transaktioner, tillsammans med rena kommersiella krediter, som är några av de stora rörliga kapitalposterna. Dessa tenderar att reagera snabbast vid valutaoro.

Vid sidan av dessa insikter har en allt starkare skepsis vuxit fram såväl i teori som i praktisk politik om det önskvärda att försöka upprätthålla en penningpolitisk autonomi. Man kan få känslan av ett skyddsnät, men den kan i stället verka som en viss fördröjningsmekanism för de åtgärder som omvärlden ändå kommer att kräva om ett orubbat förtroende skall återställas. Något paradoxalt kan det därför hävdas att fria kapitalrörelser som princip bör utgöra ett stabiliserande element i den ekonomiska utvecklingen.

En slopad valutareglering innebär för Sveriges del att penningpolitikens huvuduppgift, med en i stort sett avreglerad inhemsk kreditmarknad, måste vara att hålla en fast växelkurs. Den svenska räntenivån kommer att snabbare anpassas till och bestämmas av den internationella. Ett visst handlingsutrymme för penningpolitiken kommer att bestå, men det blir mindre än tidigare. Det utrymme som finns kvar måste även i framtiden användas för att bedriva en stram penningpolitik. I det hänseendet kan den utgöra ett stöd för finanspolitiken men det är finanspolitiken som måste ta huvudansvaret för den inhemska stabiliseringen.

Trovärdigheten i en fast växelkurs går naturligtvis inte att knyta till någon enstaka handling eller något enstaka åtagande från regeringens sida. Det är fråga om helhetsintrycket av den förda ekonomiska politiken. Jag vill dock här påminna om att den långsiktiga budgetutvecklingen har ett direkt samband med

denna trovärdighet. Med växande budgetunderskott finns det en risk att de förr eller senare måste finansieras med en expansiv penningpolitik och stigande inflation.

Utlandslånenormen

Jag vill något beröra en viktig beståndsdel i svensk penningpolitik, nämligen utlandslånenormen och statsskuldpolitiken. Vad gäller den statliga utlandslånenormen har den hitintills formulerats som att staten inte ska låna netto utomlands. Andra sidan av samma mynt är därmed given, nämligen att den privata sektorn genom Riksbankens likviditets- och räntepolitik skall svara för den nödvändiga kapitalimport som balanserar eventuella underskott i bytesbalansen. Valutaflödet skall med andra ord vara i balans som en grund för den fasta växelkursen. Detta är den grundläggande penningpolitiska riktlinjen.

I och med att kapitalrörelserna släpps fria kommer fler instrument, tex svenska statspapper, och fler aktörer, tex valutaexportörer, att bestämma valutaflödet. Staten kan inte längre kontrollera fördelningen av statspapper mellan ut- och inlåningar. Självklart ökar statens utlandsskuld om valutaexportörer köper svenska statspapper emitterade på den svenska marknaden. Man kan säga att penningpolitiken får en bredare måltavla och mindre ensidigt blir inriktad mot den privata sektorn i Sverige. Det illustrerar det jag tidigare nämnde att en stabil växelkurs blir det avgörande målet för penningpolitiken.

Det staten däremot alltjämt kan kontrollera är i vilken valuta man lånar. Normen måste således omformuleras till att gälla statens upplåning i utländsk valuta. En sådan norm får anses ha ett fortsatt berättigande för att ge tyngd åt den penningpolitiska uppgiften att hålla valutaflödena i balans även efter en avreglering. I den utsträckning marknaderna inte kommer att uppleva placeringar i kronor och i utländsk valuta som perfekta substitut kan det hävdas att det föreligger visst utrymme för en avvikande svensk räntepolitik.

Slutsatsen är att en sådan reviderad utlandslånenorm även i fortsättningen bör upprätthållas som stöd för en trovärdig fast växelkurspolitik.

Avreglering och full sysselsättning

De som vill spetsa till frågeställningen om valutaregleringen anför ibland sysselsättnings-skäl för att den bör bibehållas. Alternativt uttrycker man ett principiellt bifall för fria kapitalrörelser men menar att Sverige ännu inte är riktigt moget att avskaffa valutaregleringen. Hänvisningar till den fulla sysselsättningen är alltid känsliga, eftersom en grundläggande ambition i den ekonomiska politiken är att hålla en mycket hög sysselsättningsnivå.

Jag tror inte det är möjligt att göra någon trovärdigare analys av de komplicerade och delvis subtila samband som kan finnas mellan graden av valutareglering och sysselsättningen. Flertalet seriösa debattörer torde dock vara överens om att det finns vissa ekonomiska lagar för en liten och starkt utrikesberoende marknadsekonomi, lagar som på sikt är av avgörande betydelse för en stabil välfärdsökning. Hit hör att kostnads- och produktivitetsutvecklingen inte kan skilja sig mycket under en längre tid från omvärldens utan att det uppstår problem för konkurrenskraft, reallöner och sysselsättning. Samtidigt tror jag på en bred uppslutning kring den mycket allmänna bedömningen att en jämn och hög sysselsättning är starkt beroende av både strukturpolitiska och arbetsmarknadspolitiska åtgärder. Det finns med andra ord ett brett register av instrument och åtgärder som måste användas för att säkra hög efterfrågan på och högt utbud av arbetskraft. Detta är oberoende av valutaregleringens innehåll.

Våra erfarenheter tyder alltmer på att långsiktigt högt ställda sysselsättningsmål kräver att vi tar mycket allvarligt på överhettningstendenser och ökat inflationsstryck. Samtidigt har det blivit politiskt svårare att bedriva stabiliseringspolitik, vilket inte minst aktualiseras i dessa dagar. Behovet av någon form av inbyggd stabilisator verkar ha ökat. I den utsträckning en avveckling av valutaregleringen

därför kan öka insikten om det nödvändiga i att kraftfullt bekämpa inflationen och dämpa inflationsbenägenheten på alla fronter i ekonomin bidrar den till en mer balanserad utveckling. Då minskar riskerna avsevärt för bakslag och kraftiga åtstramningar.

De ekonomiska aktörernas förväntningar är ju enligt välgrundad ekonomisk forskning av central betydelse för en lyckosam politik. Ingen kan ifrågasätta den primära, men svåra, uppgiften att bryta inflationsförväntningarna i den svenska ekonomin. Åtgärder som kan bidra till detta bör då vara angelägna att vidta. En slutlig avveckling av valutaregleringen binder enligt min mening regering och riksbank hårdare till åtagandet att upprätthålla en fast växelkurs. Samtidigt erkänner vi öppnare att ett ökat stabiliseringspolitiskt ansvar måste åläggas finanspolitiken. Liberaliseringen har en demonstrationseffekt inbyggd i sig och därvid skiljer den sig inte från andra länders avregleringar. Innebörden är att Sverige inte räds den internationella kapitalmarknadens granskning av vår politik och ekonomiska utveckling.

När frågan om den fulla sysselsättningens förenlighet med avskaffandet av valutaregleringen aktualiseras, finns det vidare en tendens att bortse från vilken faktisk situation Sverige befinner sig i vad gäller kapitalrörelsefrihet. Den dominerande bedömningen är att den återstående regleringen inte kan förhindra spekulationer mot kronan. Spekulationer som uppstår på grund av reala obalanser och negativa förväntningar och som därför måste mötas även med kortsiktigare impopulära åtgärder.

Ser vi till de återstående regleringarnas mer direkta effekter på företagens val av expansion hemma eller utomlands är nog verkligheten den, att framför allt de större företagen sedan lång tid inte varit bundna av valutaregleringen. Det är marknadsfaktorer som bestämmer valet av investeringsort. Mig veterligt finns det inga seriösa studier som visat att näringslivet skulle vuxit snabbare i Sverige med en hårdare valutareglering.

Det är också nödvändigt att från sysselsättningssynpunkt se den forestående av-

regleringen i ett internationellt perspektiv. Jag återkommer strax till vår EG-anpassning på det finansiella området men vill här peka på att fria kapitalrörelser ses som en förutsättning för integrering av de finansiella marknaderna. Denna integrering bedöms av EG-kommissionen ge ett väsentligt bidrag till den ökade tillväxt som förutspås genom förverkligandet av den inre marknaden. Med detta synsätt framstår valutaavregleringen snarast som ett strukturpolitiskt medel att förbättra marknadernas funktionsätt och göra resursallokeringen effektivare.

Sammanfattningsvis finns det enligt min uppfattning ingen motsättning mellan våra långsiktiga sysselsättningsambitioner och fria kapitalrörelser. Det enda undantag jag kan finna på den punkten är Riksbankens valutaavdelning som redan har krympt och kommer att fortsätta att krympa ned till noll, men jag har också förstått att den personalen bereds annat arbete. Ingen blir arbetslös.

Övergången

Vad kommer då att hända i samband med att slutstegen i valutaavregleringen tas? Får vi ett utflöde eller ett inflöde? Hur snabbt kommer det att gå? Vilka påfrestningar kan väntas i tid och rum? Det är med viss övertygelse jag tror mig kunna konstatera att varken jag själv eller någon annan hyggligt placerad aktör kan ge något mer precist och trovärdigt svar på dessa frågor. Man kan ha mer eller mindre välunderbyggda uppfattningar om den portföljanpassning som kommer att ske. De internationella erfarenheterna, bla från vårt sydliga grannland, är emellertid, att en sådan anpassningsprocess inte är möjlig att närmare förutse och att den kan ta lång tid i anspråk. Det finns självklart ett uppdämt placeringsbehov på båda sidor gränsen men det är också viktigt att komma ihåg att den svenska ekonomin alltjämt har en internationellt sett hög inflationstakt. På olika sätt kommer det att läggas in i placerarnas kalkyler. Valutaavregleringen har ju varit påannonserad en längre tid och marknaden lär ha reagerat på signalerna. Ni får själva

dra slutsatserna och bedömda huruvida marknaderna alltid har rätt.

En annan intressant erfarenhet från Danmark är att närvaron av utländska obligationsplacerare anses ha inneburit ett stabiliserande inslag i den danska räntebilden. Det finns säkert flera förklaringar här till men en kan vara att utlänningar reagerar mindre kraftigt än inhemska placerare på ekonomisk och politisk information.

Skattekontroll

Från Finansdepartementets sida har annars skattekontrollfrågorna stått i fokus inför den förestående valutaavregleringen. Den proposition som riksdagen nyligen har ställt sig bakom syftar till att skapa en skattekontroll för transaktioner och innehav av utländska värdepapper som är någorlunda likvärdig med den som gäller för svenska värdepapper. En sådan kontroll måste, för att vara effektiv och trovärdig, lägga vissa restriktioner på hur betalningar skall ske. Dessutom måste upplysningsskyldigheten utsträckas för de banker som får vara betalningsförmedlare och som ska hålla värdepappersdepåer för kundernas räkning. Även av administrativa skäl finns det anledning att inte låta text svenska räntebärande papper cirkulera i utlandet. Det har bl a att göra med den övergång till kontobaserad hantering av räntebärande värdepapper som förestår.

De nya reglerna kommer att träda i kraft vid halvårsskiftet. Om dessa nya regler, som alltså gäller skattekontrollen, i alla delar är acceptabla i ett EG-perspektiv, har vi idag ingen säker uppfattning om. Inom EG finns ännu inget gemensamt ställningstagande som rör dessa kontrollfrågor. Vår avsikt är att valutaavregleringen skall fortleva som en ren beredskapslag och att nödvändiga skattekontrollbestämmelser skall inordnas i en annan lagstiftning.

Min allmänna inställning i dessa frågor är att det är absolut nödvändigt att vi inte knyter några skatteflyktsincitament till utländska placeringar som en följd av brister i kontrollförfarandet. Samtidigt vill jag poängtera det angelägna i att vi nu

inte skapar en ny oformlig kontrollapparat som skulle uppfattas som ett hot mot en reell frihet att placera och låna på optimala villkor.

EG-anpassning

Beslutet att avveckla valutaavregleringen kan väl motiveras av penning- och valutapolitiska skäl och är som sådant en åtgärd med global räckvidd. Med det menar jag att vi avreglerar mot hela vår omvärld. Icke desto mindre måste avregleringen också ses som en nödvändig del av den anpassning till EG som riksdagen ställt sig bakom. Inom EG är de fria kapitalrörelserna en av de grundpelare som, tillsammans med fri etableringsrätt, skapar förutsättningar för att en integrerad finansiell marknad skall utvecklas. Denna bedöms kunna ge betydande tillskott till den samlade BNP-tillväxten. Ca 1/3 av välfärdsvinsterna av den inre marknadens fullbordande har beräknats härröra från den finansiella sektorn. Dessa kalkyler har i och för sig ifrågasatts. Enligt dessa beräkningar genereras vinsterna på i huvudsak tre vägar. I ett mikroperspektiv leder ökad konkurrens till lägre kostnader och priser samt större utbud av differentierade tjänster. Betydelsefulla makroekonomiska vinster erhålls genom en bättre allokering av finansiella resurser. Slutligen förstärker en integrerad finansmarknad möjligheterna att föra en samordnad ekonomisk politik.

Det är också intressant att notera de fria kapitalrörelsernas egenskap av pådrivare i den besvärliga beslutsprocess som EG måste gå igenom för att uppnå sina mål. Genom dessa och genom integrationssträvandena ställs krav på relativt likartade verksamhets- och konkurrensförutsättningar inom den finansiella sektorn.

För att nämna ett marknadsområde där nydaningar sannolikt står för dörren finns det på försäkringsområdet tydliga indikationer på att priserna är högst i länder som är minst konkurrensutsatta. Behöver jag säga att premierna i Sverige ligger tämligen högt internationellt sett. En valutaavreglering i kombination med en översyn av verksamhetsreglerna leder sannolikt

till lägre priser och framför allt till ett bredare produktsortiment. Försäkringslösningar av typ unit-linked, där försäkrings-tagaren ges större valfrihet att bestämma investeringsriktningen, är vanliga utomlands. Overhuvudtaget kommer den traditionella synen på försäkringssektorn att färgas mer av konsumentanpassning och valfrihet i framtiden.

Valutaavregleringen i kombination med den diskussion om finansiell integration som sker inom EG kan sägas blottlägga ett antal lagreglerade förhållanden i Sverige som nu måste skärskådas närmare. Vi måste bedöma på vilka meriter de skall omgärdas med skydd och begränsningar. Viktiga områden är tex ägarförhållanden, kapitaltäckningsregler, bankernas riskengagemang och rågången mellan bank- och försäkringsverksamhet. Inom EG får tex banker och försäkringsbolag äga varandra och banker får äga sk placeringsaktier. Det är idag inte tillåtet i Sverige men om, jag säger om, reglerna andras öppnar det för nya konstellationer och kanske en ny marknadsstruktur.

Obligationsmarknadens funktion

I samband med att en valutaavreglering frigör handel med räntebärande värdepapper över gränserna vill jag också säga att vi är medvetna om att även vissa marknadens funktionssätt och effektivitet kommer att sättas på prov. Vi har noterat vilka negativa effekter omsättningsskatten på värdepapper kan ha. Oavsett skatten har det också riktats kritik mot den svenska obligationsmarknadens sätt att fungera. Den är starkt koncentrerad och de större institutionerna får lätt en alltför dominerande marknadsställning. Likviditet och prissättning kan bli lidande. Utländska aktörer kan förhoppningsvis tillföra marknaden något positivt. Samtidigt kan det komma att öka trycket på ett kompletterande handelsystem. Sverige saknar ju idag en obligationbörs. Möjligheterna att skapa en sådan har redan aktualiserats och helt säkert kommer frågan att finnas på dagordningen framöver.

Avslutningsvis vill jag knyta an till mina inledande reflexioner om det oproportionerligt stora intresse som vederfars avre-

gleringsåtgärder på valutaområdet. Jag tror att det florerar lika mycket uppfattningar om valutaregleringen som det finns brist på empiriska sanningar. Sanningen är väl snarast att när liberaliseringar väl genomförts går det mesta av luften ur problemkomplexet och marknaderna kan i lugn och ro formera sig. Sedan återstår visserligen det vardagliga slitet att anpassa regelverken till det nya marknadsbetingelserna, men det är en annan sak.

Tack så mycket för ordet!

Nils Lundgren:

Vi tackar för det. Vi har bett Alf Carling, chef för Konjunkturinstitutet, att vara förste opponent. Det finns en liten otrevlig känsla att vara ordförande för den här debatten vars premisser drastiskt har förändrats i och med dagens beslut. För att det ska bli en debatt är det tillåtet att tolka titeln i en vid mening. Vi får se vad Alf Carling kan hitta på.

Alf Carling:

Tack! "Full sysselsättning utan valutareglering?". Det är antagligen inte tillåtet, herr ordförande, att svara att frågan är fel ställd, särskilt inte när man som jag har varit med och ställt frågan, och att bestämma ämnet för kvällens sammanträde så jag kommer att tala om något annat i stället. Ändå tror jag att man måste blanda in några andra saker än valutaregleringen, för att det ska finnas någon tydlig fråga att diskutera. Det pågår ju en stegvis utveckling där riksbank, regering och riksdag undan för undan gör sig av med delar av den arsenal som vi har vant oss vid att uppfatta som stabiliseringspolitik.

Till att börja med handlade det mest om att klara sig utan kredit- och penningpolitik för inhemsk efterfråge- och prispåverkan. Utvecklingen har pågått länge, men ett par stora steg togs 1985 då först ränteregleringen och sedan utlåningstaken försvann ur arsenalen. Sedan har valutaregleringen lövats av bit för bit samtidigt som den svenska kreditmarknaden har öppnats och väl kommer att fortsätta

att öppnas för utländska finansiella företag. Vad det just idag mest gäller är att man tar bort det som har kallats valuta-regleringens hårda kärna, dvs förbuden mot in- och utgående portföljinvesteringar.

Jag har lite svårt med tempus här ibland vilket beror på att jag har varit tvungen att sätta ihop det här innan jag visste när avvecklingen skulle ske, men om jag skulle ta fel så beror det på att beslutet kom lite plötsligt.

Först alltså bort med den direkta styrningen av räntesatser och volymer och sedan bort med försöken att påverka räntan över huvud taget med vanlig inhemsk stabiliseringspolitik. För det är väl ändå så man måste tolka dagens beslut givet att den här beslutsamheten om en fast växelkurs ska gälla. Jag har lite svårt att se riktigt var den kvarvarande friheten att påverka räntan sitter någonstans. Jag tror inte det finns så mycket av det kvar efter dagens beslut. Det står visserligen också i dagens pressmeddelande, ett barskt uttalande av riksbankschefen, att det minsann inte är frågan om någon förändrad inriktning av penningpolitiken. Man ska fortfarande hjälpa till med att hålla tillbaka inflationsimpulserna. Jag kan nog ändå inte få till någon annan tolkning än att ansvarsfördelningen ändras nu eller kommer att ändras.

Argumenten

När man nu gör sig av med sådana här styrmedel är argumenten för det i allmänhet av två typer. För det första att regleringarna drar med sig olika slags kostnader i form av effektivitetsförluster eftersom marknaderna inte tillåts att fungera fritt. För det andra att regleringarna har blivit allt lättare att kringgå och därför inte längre påverkar utlåningsvolymer, räntor eller valutaflöden eller vad det är man nu har velat påverka.

Man kan möjligen undra om inte de här argumenten är litet svåra att förena med varandra. Å andra sidan kan det mycket väl vara så att ett av argumenten för sig är ett tillräckligt starkt motiv för att avskaffa en reglering av den här typen. Tar vi utlåningstaken som exempel så är det ganska

tydligt att man, när man avskaffade dem, satte rätt ordentligt fart inte bara på utlåningen utan också på konsumtionsefterfrågan. Vi minns en del av diskussionen som fördes dessförinnan om hur avväpnade regleringarna hade blivit och hur meningslöst det var att ha dem kvar. Det är klart att de kringgicks på en massa sätt men inte så mycket att det inte fick någon effekt när man gjorde sig av med dem. Det borde för övrigt inte ha kommit som någon riktigt stor överraskning för oss då. Danskar och norrmän låg före i spåret och hade fått uppleva ett och annat.

Utlåningsregleringen var säkert ett medel med stora snedvridningseffekter och kostnader bla därför att den drabbade olika kategorier av lånekunder olika hårt. Effektivitetsargumenten för att avskaffa den var starka men stabiliseringspolitiskt hade den effekt. Att avskaffa den utan kraftiga motverkande åtgärder i finanspolitiken var ett riskfyllt företag. Jag ska inte stå här och gnöla idag om det här med överhettning och sådant. Det har jag ordat kanske allt för mycket om de senaste åren så det är väl ingen som vill höra på längre. Man kan ändå konstatera att när utlåningstaken avvecklades så betydde det att man la en ökad belastning eller ett större ansvar på finanspolitiken, om man nu vill dämpa stötar som ekonomin utsätts för. Nu är det som bekant en rätt kontroversiell fråga om man ska använda finanspolitik för sådant, men det ska jag återkomma till om en stund.

För nu var det alltså valutaregleringen som vi skulle tala om. Det finns naturligtvis mycket som talar för att det här med tandlöshet är mer tillämpligt på den än det var när det gäller utlåningsregleringen. Särskilt så gäller det när vi bara talar om att ta bort det lilla vi har kvar. Handelskrediter och räntearbitrage ger möjligheter för stora aktörer att göra det mesta av det de vill göra. En mer strikt valutareglering än dagens, eller gårdagens eller hur man nu ska kalla den, kan antagligen ses som ett stabiliseringspolitiskt hjälpmedel bara på kort sikt. Någon längre tid kan den inte hålla räntenivån över eller under den nivå som de internationella marknadskrafterna föreskriver. Inte heller kan den biten bidra till att göra

en fast växelkurs mer förenlig med en hög inflationstakt i Sverige. Men den kan nog dämpa stötar och bidra till att penningpolitiken får effekt i en del akuta lägen när man vill ha en tidsfrist för att sätta in andra, kanske då företrädesvis finanspolitiska åtgärder. Om vi håller oss till den lilla rest som har återstått av regleringen, är det ännu mer osäkert om den får någon större effekt ens i det korta perspektivet.

Debatten

Det har pågått en debatt de senaste åren, där Riksbankens ekonomer har varit på den försvarande sidan i ganska stor utsträckning, men nu tycks också dessa ha bestämt sig för att ansluta sig till den majoritet av ekonomer som säger att den här regleringen inte gör någon nytta och att den kan undvaras. Helt övertygad är jag egentligen ändå inte. Det är en sak att nettoflöde och räntedifferens kanske inte påverkas särskilt mycket men bruttostockarna av lättroligt kapital lär nog byggas på ganska rejält. Vad det riktigt kommer att innebära i form av påtvingade ränterörelser när systemet utsätts för stötar, vet vi ganska lite om. Det låter lugnande med de danska erfarenheterna som Erik Åsbrink var inne på. Det är möjligt att portföljinvesteringarna kommer att vara mer stabiliserande än handelskrediterna och det andra som vi redan har avreglerat. Avregleringen kanske kan medföra en ökad stabilisering, men jag vill mer ansluta mig till det här sista i Erik Åsbrink anförande om att den empiriska kunskapen är så pass knackig att det hela blir ganska osäkert. Argumentet att avregleringen inte har någon effekt från stabiliseringspolitisk synpunkt, tror jag inte räcker ända fram.

Om nu tandlöshetsargumentet inte räcker, kan ju effektivitetsskålen ändå väga över och Erik Åsbrink har tagit upp några starka skäl för detta. Det finns fler sådana argument att beskåda tex i Ekonomiska rådets bok om Sverige och Europaintegrationen och även på en del andra håll. Mest intressant för kvällens fråga är nog ändå själva markeringen som ligger i beslutet, dvs att Riksbanken nu lämnar den inhemska stabiliseringspolitiska are-

nan för att helt ägna sig åt växelkursen. Penningpolitik har ju använts i besvärliga lägen som ett slags ersättning för efterfrågedämpande finanspolitik, för att försöka dämpa kraftiga inflationsimpulser som regeringen och riksdagen inte har orkat med att hantera med finanspolitik. Det är åtminstone ungefär på det sättet som riksbankschefen och andra representanter för Riksbanken brukar framföra det.

Om man nu markerar undan för undan och allt tydligare och allt mer trovärdigt att det här inte är vårt bord längre, vi har annat att göra, så uppkommer frågan. Vad betyder det för finanspolitiken? Man kan säga, och det har sagts på olika ställen, att en avreglering betyder en klarare, i någon mening mer effektiv gränsdragning, uppdelning av ansvaret, mellan finans- och penningpolitiken. Om nu Riksbankens politik kan koncentreras på och göras mer trovärdig när det gäller den fasta växelkursen, kan man också hävda att finanspolitiken kan bli mer verkningsfull när man vill påverka efterfrågan inom landet. Men får finanspolitiken användas till det? Ligger det inte i hela den antagna utvecklingslinjen, att finanspolitiken ska prioritera långsiktig inflationsbekämpning så att pris- och löneutvecklingen här hemma kan göras mer förenlig med den fasta växelkursen?

Inflationsbekämpningen

Om jag förstår moderna makroekonomer rätt, och det kan ju vara osäkert, så ska inflationsbekämpningen inte ske genom att man stramar åt och släpper efter allt eftersom efterfrågan och inflationstryck ser ut att variera – någon slags kontracyklisk finanspolitik. I stället ska man vara allmänt återhållsam och disciplinerad och i övrigt låta finanspolitiken vara en strukturell utbudsstimulerande politik med hjälp av skattereformer och annat fint. Finanspolitiken ska hålla efterfrågetrycket i Sverige nere så att resursutnyttjandet här inte avviker för mycket från konkurrentländernas, där arbetslösheten kanske ligger kvar på någonstans mellan fem och tio procent. Den ska vara disciplinerad och återhållsam, sitta i båten och gärna vara fastbunden vid masten också. Den ska

inte ackommodera utan låta saker värka ut. Den ska skapa trovärdighet och lita på marknadens förmåga att kunna anpassa sig.

Hur blir det då med sysselsättningen? Finns det någon politik kvar som kan tillåtas att prioritera målet att undvika en kraftig uppgång av arbetslösheten i en konjunkturavmattning eller kanske försöka bibehålla en varaktigt lägre arbetslöshet än omvärldens? Det kan, antar jag, inte vara sektorpolitik i så fall, industripolitik eller något sådant. För sådan politik menar man allmänt, ska vara utbudssideinriktad med en avreglering och icke-snedvridning som huvudinslag för att ge marknadskrafterna spelrum, höja produktiviteten och harmonisera oss med Västeuropa. Arbetsmarknadspolitiken finns kvar, kanske, och det är antagligen där som huvudvikten måste ligga om vi faktiskt vill föra en specifik svensk fullsysselsättningspolitik. Nu vet jag inte så mycket om arbetsmarknadspolitik, tyvärr, särskilt inte om de förändringar i denna politik som har genomförts under de senaste årens extrema förhållanden på arbetsmarknaden.

Om nu Riksbanken ska hålla sig på sin kant och finanspolitiken inte ska varieras mot konjunkturen, då tror jag att man behöver tänka en del på vad arbetsmarknadspolitiken ska prioritera och hur den ska utformas. När det gäller den strukturella sidan av arbetsmarknadspolitiken, så finns det en hel del forsknings- och utredningsresultat att bygga på. Dessa innehåller olika aspekter, politik inriktad på olika åldersgrupper, utbildnings- och arbetsträningssinslag osv men när det handlar om nivå och konjunkturvariationer så är vi där igen, kanske. Hur mycket får man ackommodera med sysselsättning via arbetsmarknadspolitik? Hur mycket och hur snabbt får arbetsmarknadspolitiken reducera den öppna arbetslösheten? En del av dagens resonemang, återigen om jag har fattat dem rätt, bygger på att det egentligen bara är öppen arbetslöshet som hjälper när saker och ting ska verka inflationsdämpande. Återigen: finns det någon politik som kan och får inriktas på full sysselsättning i ett kort eller åtminstone medelfristigt perspektiv?

Detta tycker jag är en uppsättning frågor som aktualiseras när man börjar möblera om ansvarsfördelningen mellan olika politikgrenar. Det är min tolkning av den fråga som vi ställde häromsistens. Det är klart att man kan säga att det är en väldigt krokig väg ifrån det här med valutaregleringens direkta och säkerligen ganska små effekter på det här området och till denna diskussion. Men jag tror ändå att det finns ett samband. Det här var ett antal frågor, tolkningsfrågor i ganska stor utsträckning, om i vilket perspektiv man ska sätta in det här lilla steget; när det gäller hur ansvarsfördelningen ser ut och hur prioriteringar ser ut för olika grenar av stabiliseringspolitiken. Jag ska inte ens försöka att svara på frågorna. Det behöver jag inte göra för det står på inbjudningskortet till det här sammanträdet att jag bara ska inleda diskussionen och det har jag försökt göra nu.

Nils Lundgren:

Det tackar vi för. Även om man på varje enskild punkt i praktiken har slutat använda valutaregleringen för att styra aggregerad efterfrågan och därmed sysselsättningen i Sverige, kan man säga att den fortfarande spelar en liten roll. Vi vet också att ekonomer har varit benägna att ideligen säga att det som inte kan lösas på ett sätt, det får man lösa på ett annat sätt. När man sedan försöker göra det, är ständigt samma ekonomer där och säger att man inte får göra så heller. I slutändan får man inte göra någonting. Då har man i praktiken släppt en del av sysselsättningsmålet. Alf Carling ger Erik Åsbrink rätt i att det här egentligen inte är något särskilt stort steg, men mot bakgrund av tankegången bakom beslutet, har det kanske sitt berättigande att fråga sig om detta innebär ett byte av politik. Det är nu det som ska diskuteras.

Nu är ordet fritt och jag ger det hastigt till mig själv för att få in två frågor. Vi är nu så få så det borde kunna, för en gångs skull i föreningen, bli en ledig debatt. Vi behöver inte samla ihop femton frågor och sedan få ett snabbt avslutande anförande av Erik Åsbrink.

Den första fråga som jag tycker man

ändå bör ställa är följande: Är det inte så att en väldigt viktig aspekt av effekten på sysselsättningen går en indirekt väg? Utan valutareglering får vi nämligen innehav utav kronpapper utomlands, som t ex de här stora stockarna av lättörsligt kapital, och då måste växelkursen vårdas mycket mer. Så kommer det att uppfattas och det är säkert stabiliserande för valutamarknaden i den meningen att förtroendet växer för den som har avreglerat och som blir tvungen att vara mycket försiktig.

Tittar man något tillbaka, kan man konstatera att det här landet har en ständigt tendens att ligga med en högre efterfrågan än andra länder och därmed också en högre pris- och lönestegringstakt. När det sedan har blivit krångligt, har vi devalverat. Indirekt har vi nu sagt att det kommer vi inte att göra i fortsättningen. Det säger man ju alltid formellt, men det här är ett mycket tydligt bevis. Nu har vi satt oss i en situation där man inte gärna kan, överhuvudtaget, tillåta att det kommer upp diskussioner om huruvida det inte vore bättre att klippa litet på växelkurserna. "Man kan väl inte i herrans namn köra Volvo i botten på fyra år för en sådan principers skull." Nu blir det så. Det är möjligt att det kan vara något som kan visa sig få betydande konsekvenser för sysselsättningen. Den som pläderar för att vi behåller valutaregleringen, menar att vi måste förbehålla oss rätten att, även i framtiden, då och då kunna ändra växelkursen nedåt. Det finns ju en herrans krånglig period alldeles före devalveringar om man inte har valutareglering. Det skulle jag vilja en ha kommentar till.

Den andra frågan är mer av nästan historiskt intresse nu. Ända tills helt nyligen sa både finansministern och hans entourage, liksom riksbankschefen och riksbanksledningen, att vad det gäller valutaregleringens hårda kärna så såg man inte inom överskådlig tid, inom de närmaste åren framför allt, en vändpunkt. Nu blev det så. Det gick mycket fortare. Vad är anledningen till att ni bytte fot så pass snabbt?

Erik Åsbrink:

Jag vill på nytt säga att man ska avdramatisera det här beslutet. Det är inte något stort avgörande principiellt steg. Det är inte något byte av ekonomisk-politisk regim, utan det är ett tämligen logiskt steg på den väg som vi redan har vandrat. Ändå har någonting hänt. Jag tror det är riktigt att vi minskar autonomi för penningpolitiken. Jämfört med vad Alf Carling sa, är det nog gradskillnader i vårt synsätt. Alf säger att den nu är så gott som borta, medan jag säger att det fortfarande finns litet kvar, men det är alldeles klart att autonomi är mindre nu än tidigare.

När det gäller att man, med en kvarvarande valutareglering, får en tidsfrist under vilken man kan förbereda andra ekonomisk-politiska åtgärder, måste jag säga att mina praktiska erfarenheter är nedslående. Det går inte till så i praktiken, utan det politiska systemet fungerar så att åtgärderna vidtas när man står med ryggen mot väggen. De vidtas inte när man står några meter från väggen. Den fördelen med en kvarvarande valutareglering finns inte, för aktörerna uppträder inte så som teorin förutsätter.

Vidare tycker jag att en del av Alf Carlings inlägg är litet orealistiskt. Alf säger att nu har vi avhänt oss det ena efter det andra instrumentet och finanspolitiken beskrevs som om, hur var det nu, rodret var fastsurrat och man var bunden vid masten. Detta är möjligen en föreställning som finns hos en del ekonomer, men det är inte den här regeringens uppfattning och sannolikt har inte heller en majoritet av det politiska etablissemanget den uppfattningen. Det finns en ökad misstro mot finetuning, och erfarenheterna därav har ofta varit negativa, men det är ganska få som har gått över till den motsatta extreman. Även där är erfarenheterna blandade och sammanfattningsvis har man kommit till åsikten att det finns ett visst utrymme för stabiliseringspolitik via finanspolitiken och har man kommit fundamentalt ur kurs, då måste man korrigeras. Sedan är det en annan sak hur man gör detta praktiskt och vad som är politiskt möjligt. Att det grundläggande synsättet ändå finns, tror jag att man kan säga. Men

finjusteringarna från kvartal till kvartal är det inte så många som tror på längre.

Pessimistisk bild

Alf Carling gav också en väldigt pessimistisk bild av möjligheterna att slå vakt om sysselsättningen framöver. Jag tycker att den beskrivningen är lite överraskande mot bakgrund av de erfarenheter vi har i Sverige nu och under de senaste åren. Det har gått utomordentligt bra. Vårt problem är, i den mån vi har ett problem på arbetsmarknaden, att vi har överfull sysselsättning och brist på arbetskraft. Det är det som vi inte riktigt har förmått hantera. Motsatsen upplevs inte som något aktuellt problem. Jag tror, och det var Alf Carling också inne på, inte mycket på någon industripolitik, men jag tror att det inom arbetsmarknadspolitiken definitivt finns och har funnits möjligheter att göra positiva insatser.

Nils Lundgren frågade, eller hade en utläggning om, att vi måste vårda växelkursen mer ömt än tidigare när vi nu slopar resten av valutaregleringen, att avregleringen kanske kan öka trovärdigheten och att vi har avhänt oss devalveringsinstrumentet o s v. På nytt vill jag säga att det är en gradskillnad. Vi går i den riktningen, men man ska inte dramatisera förändringen från igår till idag. Devalveringsinstrumentet var synnerligen olämpligt redan igår och dagens beslut bekräftar en utveckling som vi har haft under flera års tid. För att uttrycka det väldigt kort och enkelt kan man säga att om vi på nytt skulle hamna i en situation, kalla det devalveringssituation, genom fortsatt sämre kostnadsutveckling än omvärlden då är det, vilket alla vet, en väldigt dålig metod att ta till en gång till. Ni behöver inte bry er om vad jag säger för ni tror det ändå inte. En devalvering kommer att fungera mycket sämre om man skulle försöka igen, än vad den gjorde 1982. Det är den, tycker jag, grundläggande slutsats man kan dra av våra erfarenheter.

När det gäller Nils Lundgrens andra fråga, är jag inte säker på att det har uttryckts riktigt så att den hårda kärnan skulle vara kvar under lång tid. Den skulle vara kvar tills vidare. Det var ju

inte aktuellt att avveckla den. Jag har inte formuleringarna med mig, men redan i Riksbankens remissvar på Valutakommittén, som gavs våren 1986, så såg man det inte som möjligt att på kort sikt avveckla den hårda kärnan som skulle bli kvar efter den gradvisa liberalisering som förordades och som sedan genomfördes under de närmaste åren. Å andra sidan ville man inte utesluta att den skulle komma att avvecklas. Jag tycker väl inte att det har skett någon direkt omläggning här. Det är möjligt att det har gått något snabbare än vi förväntade oss.

En annan praktisk erfarenhet – det gäller både den inhemska och den utländska regleringen – är att när man har satt igång att avreglera så skapas en dynamisk process där det ena steget nästan automatiskt ger nästa steg. Det är möjligt att det fungerar i motsatt riktning också, att när man har börjat reglera en sektor, måste man fortsätta obönhörligt längre och längre in. När man väl har vänt, det är den svåra operationen, rutschar det på av bara farten. Därför går det ofta snabbare än man tror. Erfarenheterna är också att det har varit mycket mindre problem än vi trodde. Tidigare steg i valutaavregleringen förbereddes minutöst noggrant. Det gjordes oerhört ingående analyser och beräkningar av hur stora flödena skulle bli och det blev nästan alltid fel. Farhågorna var överdrivna. Därför är inte rädslan lika stor den här gången, även om det naturligtvis i botten finns en genuin osäkerhet om vad som kommer att hända.

Nils Lundgren:

Nu är ordet fritt från golvet.

Lars Nabseth:

Jag tycker det är oerhört intressant att vi får en debatt i Nationalekonomiska Föreningen om avvecklingen av valutaregleringen. Det är inte bara ett femtioårsjubileum vilket herr ordföranden påpekade, utan det här är en fråga som har diskuterats i Nationalekonomiska föreningen väldigt många gånger. Jag var själv med i början av sextioalet då finansminister Gunnar Sträng försvarade den och de ar-

gument han använde var de som Alf Carling nu är inne på. Det är de stabiliseringspolitiska, så att säga kortsiktiga, argumenten. Argumenteringen från oss som har kritiserat valutaregleringen har hela tiden gällt tillväxtsidan. Jag är faktiskt lite förvånad att Erik Åsbrink inte tog upp detta. För mig är det just produktions- och produktivitetseffekterna av en avveckling av valutaregleringen som har varit det centrala. Riksbankschefen tog för övrigt upp detta i en TT-intervju och han nämnde att de små och medelstora företagen skulle gynnas av just detta.

På det här området finns flera argument, även om jag är med på att forskningen inte har gett alla slutgiltiga resultat. Först har vi då Lars Oxelheims rapport, där han menar att vi genom att behålla valutaregleringen har haft en genomsnittligt högre räntenivå än eljest hade behövts, med påföljande inverkan på investeringar och allmän ekonomisk osäkerhet. En annan effekt som jag inte tycker har nämnts tillräckligt, är frågan om utländska investeringar i Sverige. Vi är ändå ovanligt dåliga på att få hit utländskt kapital. Jag har haft besök av ett par industridelegationer, en japansk och en fransk, som har framfört valutaregleringen som ett skäl varför man tycker att det är osäkert att investera i Sverige. Man kan alltid diskutera hur allvarligt detta argument är men de har ändå upplevt det som osäkert hur man kan hantera de tillgångar man har i Sverige. Kan man dra sig tillbaka och hur, eller kan man inte göra det? Det tycker jag är en poäng med valutaavregleringen som jag möjligtvis trodde Erik Åsbrink skulle nämna.

Det är, antar jag, ändå en förhoppning att avregleringen ska ge en bättre tillväxt, och det är något vi väl behöver. Ett av de centrala problemen vid sidan av det som Alf Carling tog upp och inflationsproblematiken, är just tillväxtproblematiken. Vi har en ovanligt låg produktions- och produktivitetsokning. Vi har full sysselsättning medan nationalprodukten ökar med två procent, produktiviteten är väldigt låg för närvarande, sett historiskt. Detta har i alla fall för mig och från näringslivssidan hela tiden varit ett centralt argument för en avveckling.

Erik Åsbrink:

Jag var inne på detta lite grann när jag hänvisade till EG-dimensionen och de studier som har gjorts där. Tillväxtdimensionen finns, det är ingen tvekan om det, men jag känner en betydande skepsis mot de studier som har gjorts, där man har försökt kvantifiera effekterna och fått väldigt stora effekter. Jag känner en stor osäkerhet om storleken på effekterna men att det finns en sådan positiv effekt, är jag beredd att erkänna. Det är ett bidragande skäl. Finansplanen i januari nämnde också den orättvisa som regleringen skapade mellan större och mindre företag. För de stora företagen fungerade inte valutaregleringen utan under lång tid har de agerat oberoende av regleringen, men för små enskilda företag har den allttjämt utgjort en viss barriär. Det har inneburit en konkurrensnackdel för dessa företag.

Nils Lundgren:

Det är sant att vi, i viss mening, har förbluffande litet utländska investeringar i Sverige, men som jag ser det finns det två orsaker. En är att vi geografiskt inte är placerade mitt i händelsernas centrum. Kommer man i största allmänhet till Europa för att investera så blir det kanske hellre någon annanstans. Min erfarenhet är att detta är ganska självklart för vissa företag och i vissa branscher. Den andra är att vi i Sverige är ganska bra på att anpassa oss och även om det görs vissa ansträngningar även i Sverige, är jag inte säker att det finns oerhört mycket oplöjd mark.

Lars Nabseth:

Får jag bara konstatera att det land som nu har mest utländska investeringar är England, och man kan inte säga att de ligger i centrum av Europa. Å andra sidan kan man kanske inte använda det andra argumentet att de är duktiga på att anpassa sig. Faktum kvarstår dock att det största mottagarlandet för japanska investeringar är England. En del säger att det beror på att de har bra golfbanor.

Nils Lundgren:

Det beror förmodligen på att de talar engelska.

Per-Martin Meyerson:

Både Alf Carling och Nils Lundgren var inne på det, och Erik Åsbrink kom in på det, men ingen av dem fullföljde. Men det skulle vara väldigt intressant om vi fick fullfölja tankegången om detta i alla fall inte handlar om en ny ekonomisk-politisk regim. Erik Åsbrink säger klart ut, och det är härligt, att det är ingen bra metod längre att devalvera och det var egentligen ingen en bra metod heller 1982, om jag förstod det rätt.

Erik Åsbrink:

Nej, det var en felaktig tolkning. Så sa jag inte och så menade jag inte.

Per-Martin Meyerson:

Antag att det var bra 1982 men att det inte är bra i framtiden. Då skulle jag vilja säga så här. Om vi hamnar i samma situation idag som 1982, och inte längre kan devalvera, kommer vi då att ta en högre arbetslöshet eller hur ska vi hantera den situationen. Det är en fråga jag gärna skulle vilja ha svar på.

Erik Åsbrink:

I all korthet menar jag att det är inte en framkomlig väg att använda sig av växelkursjusteringar, utan i en sådan situation måste vi använda oss av inhemska ekonomisk-politiska åtgärder.

Per-Martin Meyerson:

Vad är inhemska ekonomisk-politiska åtgärder?

Erik Åsbrink:

Det kan du säkert själv räkna ut. Samtidigt är vi inte i den situationen idag. Vi har faktiskt tid på oss, även om den inte är obegränsad. Vi har fortfarande möjligheter att agera så att vi inte hamnar i den obehagliga sitsen. Får jag bara säga om

golfbanor, att jag tycker det är ett bra förslag om man kan anlägga litet fler golfbanor. På den vägen kan man minska den areal som används för jordbruket och därigenom slå flera flugor i en smäll.

Nils Lundgren:

Det har sagts att vi inte ska använda penningpolitiken för någonting annat än växelkursen, och att vi också blir tvungna att verkligen se till att växelkursen vårdas. Nu har emellertid regeringen precis i dagarna fått ge upp ett stort åtstramningspaket som var ytterst väl genomtänkt. Man kan naturligtvis diskutera om det inte hade varit bättre att göra detta tidigare, men jag tror att den väsentliga frågan är om det är bättre att göra eller inte göra det nu. För det är väl ändå så att vi har en överhettningssituation och att därför är arbetslösheten inte aktuell, men däremot är inflationen det. Enligt min uppfattning, förresten, blev det inget paket värt namnet. Då är frågan: Med nio, tio procents lönestegring i år och bara litet lägre nästa år, vilken typ av åtgärd ska vi vidta? Det blir ett test på den här perioden, inte i år och inte nästa, men sedan. Då blir det faktiskt intressant för då kan vi inte leka med tanken på en devalvering. Då måste vi göra något annat och vad är detta andra?

Per Martin Meyerson:

Jag skulle vilja komma med en replik här. Jag trodde 1982 att det första den nya regeringen skulle göra var att ta itu med arbetsmarknaden och det har jag väntat på i åtta år. Har ni gjort det, kommer ni att göra det eller tror ni att det kommer att lösa sig av sig självt?

Erik Åsbrink:

Vad menar du med att ta itu med arbetsmarknaden?

Per Martin Meyersson:

Att få den att fungera på ett sätt så att vi får en vettig lönebildning i förhållande till våra konkurrentländer.

Erik Åsbrink:

Jag måste säga att det låter oerhört enkelt när du säger det och jag skulle gärna vilja höra mera konkret hur vi ska klara lönebildningen. Det är en fråga som har diskuterats mycket under många år men jag har ännu inte sett något riktigt övertygande recept hur man fixar till lönebildningen. Det finns naturligtvis vissa restriktioner som vi måste ta hänsyn till. Jag är väldigt glad om du kan presentera det receptet, så att vi får veta hur vi ska göra.

Nils Lundgren:

Det kommer då och då, senast från Nils-Henrik Schager, studier som visar att löner, liksom andra priser i huvudsak bestäms av utbud och efterfrågan på den marknad det är frågan om. Vi diskuterar ändå hela tiden utifrån marginalskatterna, frånvaron av löntagarfonderna, arbetsgivarnas pålagor eller att vi inte har någon statlig inkomspolitik, trots att allt pekar på, teoretiskt och empiriskt, att allt det där är betydelselöst. Det är viktiga frågor för samhällsutvecklingen, men de har faktiskt ingen inverkan på lönebildningen. Trots detta dominerar dessa frågor helt och hållet. Ställer man detta på sin spets kan man undra om vi har något annat alternativ än en något högre arbetslöshet än vad vi normalt brukar kosta på oss. Är sanningen att vi inte har det, då är det naturligtvis problematiskt, då måste vi kanske devalvera.

Lars Nabseth:

Får jag fråga, jag tycker möjligtvis att ni tar i litet när ni säger att vi bara har devalveringsalternativet. Det finns 40 procent arbetsgivaravgifter som man fortfarande har spelutrymme med när det gäller kostnadsläget. Många hävdar i alla fall att höjningen av arbetsgivaravgifterna 1971-76 var en mycket stark orsak till kostnadskrisen. Man kan, om man inte har något annat val, gå åt andra hållet. Vad är argumentet för att man inte kan använda det också i kostnadsänkande syfte?

Nils Lundgren:

Det är den danska modellen. Ni följer Danmark i hälarna på alla områden.

Lars Nabseth:

Nej, jag vill bara se det som en möjlighet.

Nils Lundgren:

Det kan man se som en intern devalvering. Vi gör nu klart att den nya regimen innebär att växelkursen i Sverige hålls fast. Vi väljer mellan indirekt beskattning på arbetskraft och på varor och tjänster och därmed konsumtionen. Att först göra upp på arbetsmarknaden och sedan gå in och sänka arbetsgivaravgifterna och höja momsens kanske kan få en viss effekt. Det lär parterna sig dock snart och då får man samma typ av strukturproblem som man får om man vägrar att devalvera när det är nödvändigt.

Alf Carling:

Jag tycker egentligen att problemet kvarstår. Jag vet inte om jag har så mycket att tillägga, men jag har lite svårt att se en fortsättning av en politik där man säger att alla politikgrenar litet grann har ansvaret för sysselsättningen. Det är möjligt att jag har fel, men jag foreställer mig ändå att de tendenser man ser kommer att ändra på ansvarsfrågorna på ett sätt som får den effekt som vi har varit inne på, dvs att man försöker att säga sig att full sysselsättning är nog bra men det är någon annans ansvar. Det kostar för mycket på just det här politikområdet, i alla fall i någon mening annat än i en väldigt långsiktig mening. Jag är naturligtvis medveten om att det i dagens beslut ligger en deklaration om hur fördelningen ska se ut inom makropolitiken. Jag menar ändå att man kanske så småningom kommer in i en situation där det är frågan om att inte kunna devalvera en gång till. Det aktualiserar de här policyfrågorna. När frågan dyker upp på allvar, tror jag faktiskt att man hamnar i prioriteringsproblem. Frågan är då hur hogprioriterat fullsysselsättningsmålet är och vem det är som har ansvaret.

Lars Vänelid:

Får jag bara fråga en sak vad det gäller full sysselsättning. När vi avreglerar och hela tiden närmar oss EG-marknaden, är det då inte så att sysselsättningen mer är en politisk fråga eftersom halva sysselsättningen nästan består av den offentliga sektorn. I och med att vi går in i EG, så ökar folks möjligheter att köpa alternativa produkter, typ vård eller vad man nu vill, i den privata sektorn globalt. Det måste innebära att Sverige blir ett litet land med en isolerad företeelse. Kommer vi då inte tvingas att skära ned vissa delar av den offentliga sektorn. På så vis kan man i alla fall minska problemet med brist på arbetskraft.

Nils Lundgren:

Det skulle förklara vårt nuvarande lönebildningsproblem med stelheden i den svenska arbetsmarknaden som i och för sig skulle minska genom anpassningen till EG.

Lars Vänelid:

För alternativet till dagens situation då företagen flyttar ut dit det finns en arbetskraft, är att de stannar kvar och investerar i landet.

Nils Lundgren:

Om man är mycket pessimistisk, och jag tycker vi är lite onödigt pessimistiska i Sverige, då förklarar man problemet med att det faktiskt finns en någorlunda stabil Phillipskurva även på lång sikt och att vi envisas med att vilja ligga rätt högt upp på den. Då får man finna sig i att inflations-takten alltid ligger avsevärt högre än i ett antal konkurrentländer. Då finns det heller ingen annan lösning än att devalvera. Om man i stället ser det som jag gör så är det en kortsiktig fråga. Man kan egentligen ha full sysselsättning med vilka inflationstakter som helst, höga eller låga, bara man väl är där, men vårt problem är hur vi kommer dit.

I motsats till vad många tycks anse,

tycker jag att svensk arbetsmarknad är flexibel. Om man jämför med Västtyskland så är vi i Sverige helt överlägsna. De har en mycket stor tröghet på arbetsmarknaden. Vårt problem är att vi ligger med lönestegringsstakt på sju till tio procent hela årtionden och därför ter det sig fullständigt otroligt att vi med full sysselsättning hastigt skulle komma ned till fyra. Det krävs någonting för att uppnå det målet. Har vi några medel kvar för det? Är vi väl nere i fyra, då tror jag att man kan stanna där. Därför är nu frågan; hur ser möjligheterna ut att komma ned. Jag tror inte att det hänger ihop med avskaffandet av valutaregleringen. Det tycker jag är en smal sak i sammanhanget. Frågan är öppen.

Jan Magnus Fahlström:

I själva formuleringen av kvällens ämne, som jag tolkade det i varje fall, och också i Alf Carlings framställning, ligger ändå en viss oro över den fulla sysselsättningen utan valutareglering. Är det verkligen möjligt att upprätthålla en full sysselsättning när vi har avskaffat valutaregleringen? Som Alf Carling menar så görs den ena politikgrenen efter den andra oansvarig för sysselsättningen. En klart kritisk utredning där avregleringen diskuteras och som har pågått ända sedan förra året har kommit från Dan Andersson på LO. Där var hans perspektiv längre och han påminde om att vi under sjuttioalet, och kanske tidigare också, använt valutaregleringen för att kunna hålla räntorna nere på den nivå som tillåter högre sysselsättning i Sverige än i omvärlden. Nu har valutaregleringen använts till att hålla den svenska räntenivån över omvärldens. Lik förbannat har vi haft och har full sysselsättning. Jag vet inte vari oron ligger, det var rätt länge sedan valutaregleringen användes för att över huvud taget nå upp till sysselsättningsmålet.

Erik Åsbrink:

En annan reflexion kan kanske vara på sin plats. Det gäller påståenden här från olika håll att räntepolitiken i stort sett har varit styrd av externa mål. Det där kan ju

vara sant i en jämviktssituation. Under normala omständigheter är det en hygglig beskrivning, men i en situation med fundamentala obalanser, om vi åter skulle hamna i en sådan situation, då tror jag inte att man kan säga att penningpolitiken är så ineffektiv. Tvärtom kan den vara utomordentligt kraftfull, och det så mycket mera därför att dels har nu hushållen byggt upp väldigt stora skuldstockar, dels står vi inför en skattereform som påtagligt kommer att öka hushållens räntekänslighet. I det perspektivet tror jag inte alls att penningpolitikens möjligheter att agera är uttömda.

Nils Lundgren:

Då är ändå problemet att man ska använda ett medel till två mål.

Erik Åsbrink:

I det här läget handlar det om att parera mycket stora valutautflöden. Det är klart att det är besvärligt med två mål, men det rör sig om kortvariga instabila situationer.

Per Martin Meyerson:

Det var ett roligt ställningstagande, Nils Lundgren, att den svenska arbetsmarknaden är flexibel, jämfört med någon annan europeisk arbetsmarknad. Samtidigt kan vi inte klara lönebildningsprocessen utan att hamna för högt och det enda medel som Brookings anvisar, är att fortsätta att devalvera. Jag vill lägga till att förväntningarna ute i näringslivet är dessvärre att detta klarar vi av med devalveringar och hur mycket de än säger att de inte kommer att devalvera så kommer de att devalvera. Dessa förväntningar är inte bra.

Nils Lundgren:

Det är naturligtvis ett problem. Jag behöver naturligtvis inte ljuga här, vilket Bengt Dennis kanske skulle behöva, men jag tror inte att vi ska komma att behöva en devalvering på många herrans år även under svåra förhållanden med högre arbetslöshet. Det hänger ihop dels med den uppriktighet som du pratade om och kanske också hänsynen till EG. Riksbankschefen får sätta sitt eget mandat och hela den här politiken på spel. Det är inte längre lika enkelt att plötsligt devalvera. Vi har nu byggt upp ett kapital för att trygga och stärka förtroendet för den här politiken.

Därmed tackar vi för uppmärksamheten.