

Ordförande: professor *Lars Werin*

Inledare: professor *Erik Dahmén*

Deltagare i debatten: bankdirektör *Rudolf Jalakas*, överdirektör fil dr *Lars Lindberger*, planeringschef fil dr *Carl Johan Åberg*, professor *Erik Dahmén*

ERIK DAHMÉN

Hur allvarligt är världens ekonomiska läge — och Sveriges?

Låt mig börja med att ställa i stort sett obestridliga fakta i centrum och sedan fortsätta med att tolka dessa. Det svåraste, nämligen att bedöma lägets allvar, får vänta till sist.

Som bekant har nästan alla länder konjunkturedgång. Arbetslösheten stiger snabbt och har i många länder blivit ovanligt stor. Värst är det i USA, Danmark, Italien och som vanligt finns det inte heller i Storbritannien mycket att glädja sig åt. Japan och Västtyskland har också råkat ut för kraftigt bakslag och även i Frankrike och flertalet småländer i Europa, som länge klarade sig bättre, har man nu fått en betydande konjunkturförsämring. Främst under intryck av den alltmåra utbredda konjunkturedgången rasade aktiekurserna under 1974 nedåt nästan överallt. Världshandeln stagnerar och stora delar av sjöfarten har drabbats av full kris.

Det dröjde länge innan vad som hände utomlands började märkas i Sverige. De flesta av våra stora exportvaror efterfrågades tursamt nog livligt, trots den internationella konjunkturedgången. I jämförelse härmed spelade svensk politik en underordnad roll för 1974 års goda svenska konjunkturer — inom parentes sagt tvärtemot vad som påstås i kommunikén

från trepartiöverenskommelsen i förra veckan. Politiken innebar bl a, att vi i en för nästan alla branscher lysande exportkonjunktur minskade valutareserven — hur man än beräknar den — med åtskilliga miljarder och på så sätt fick ett ytterligare bidrag till vad som i överenskommelsen kallas en snabbare realinkomststegring än någon gång tidigare efter kriget. Nu har det emellertid vänt nedåt på ganska bred front. Det har blivit mycket sämre för stål och papper och svaghets-tecken har börjat uppträda också i cellulosaindustrien och delar av verkstads- och beklädnadsindustrien, plastindustrien och många andra branscher. Vinsterna sjunker och likviditeten försämras och är i många företag svag som följd av kraftiga kostnadshöjningar, rörelsekapitalkrävande lagerhållning, pågående stora investeringar samt inlåsnings av stora belopp i riksbanken i förening med hård penningpolitik. De investeringar man redan håller på med fullföljs men många investeringsplaner, som man ännu inte börjat förverkliga, har nu lagts på hyllan.

De under 1973 och början av 1974 våldsamma prisstegringarna på råvaror slog om till prisfall i fjol våras. Den aktuella tendensen är nedåtriktad. För industriråvarorna har närmare hälften av

den tidigare prisstegringsvågen gått tillbaka. Livsmedelsråvarornas priser höll sig mycket höga längre, men också de har nyligen fallit. Producentpriserna på olja, som i föl vintras fyrdubblades, har visserligen officiellt inte gått ned alls men under trycket av överproduktion har en del prisrabatter börjat ges.

Konjunkturedgången ute i världen medförde som bekant inte, att inflationen upphörde. Först på senaste tid har konsumentprisernas stegring, som i föl uppgick till 2-siffriga tal i det stora flertalet länder, börjat avsevärt dämpas.

De senaste årens ekonomiska utveckling uppvisar många flera iögonfallande drag än den sk stagflationen och det är dessa, som förtjänar den största uppmärksamheten i en faktaredovisning.

Stora olikheter ifråga om inflations-takt samt råvarumarknadernas och oljeprisernas turbulenta utveckling har gett upphov till stora *skevheter i världshandeln* och i *kapitalrörelserna*.

Oljeköparländerna som grupp har fått högst betydande handelsunderskott, eftersom de betalat mycket mera för oljan än tidigare, nämligen nära 100 miljarder dollar 1974 mot ca 40 miljarder dollar 1973. Deras sammanlagda underskott 1974 torde ligga kring 50 miljarder, motsvarande omkring 1/3 av valutareserven.

Mot handelsunderskottet har stått ett lika stort kapitalinflöde. Oljeländerna har nämligen inte haft något annat val än att skaffa sig fordringar eller andra tillgångar i oljeköparländerna för skillnaden mellan vad de fått för oljan och vad de betalat för sin import. Bortemot hälften av oljepengarna har hittills placerats på Eurovalutamarknaden och den internationella obligationsmarknaden, medan USA och övriga industriländer fått sin knappa fjärdedel vardera, dels som banksättningar, dels genom oljeländernas köp av statspapper och direkta långivning samt, ehuru i ringa omfattning, genom deras förvärv av fast egendom och aktier. Resten, dvs omkring en tiondel, har gått till internationella organisationer.

Att valutautflödet över handelsbalanserna uppvägs av valutainflöde över kapitalbalanserna har inte hindrat, att *de finansiella relationerna mellan länderna* påverkats ogynnsamt. De svaga länderna med de största handelsunderskotten har nämligen inte fått mycket oljepengar någorlunda stabilt placerade hos sig på normala villkor. Det är i stället de starka länderna, som fått ta emot huvudparten av de s a s spontant placerade medel, som inte gått till Euromarknaderna. De svaga

har därför avtappats på valutor medan några av de starka fått ta emot sådana till övermått.

Vad som skett i handeln och kapitalrörelserna har utsatt *de internationella valutaförhållandena* för svåra påfrestningar. Centralbankerna har visserligen av valuta- och penningpolitiska skäl påverkat kurserna både för de i princip fritt "flytande" valutorna och för de valutor, som hålls samman i den sk valutaormen, dvs vilkas växelkurser får variera endast obetydligt insmellan. Men i stort sett har de starka valutorna tillåtits stiga under de tidvis mycket ryckiga marknads-krafternas tryck medan de svaga stöttats genom utförsäljningar från valutareserverna. Dessa reserver har emellertid samtidigt i betydande utsträckning fyllts på genom upplåning. Trots detta har de svaga valutorna deprecierats. Detsamma gäller dollarn, som trots att den alltså är en reservvaluta inte fått nämnvärt stöd av den amerikanska centralbanken. Dess fall förklaras möjligen till en del av försämrad internationell konkurrenskraft hos den amerikanska industrien men dagens låga dollarkurs innebär dock en betydande undervärdering från konkurrenskraftsynpunkt. Nedgången storlek beror därför framför allt på den sedan länge stora anhopningen av dollar utanför USA, de förhållandevis snabbt sjunkande amerikanska räntorna i förening med en liberalisering av kapitalexporten samt inte minst på den slagskugga, som den envisa inflationen och de av oljeimporten orsakade stora handelsunderskotten kastat framför sig. D-markens och schweizerfrancens dragningskraft har naturligtvis också bidragit till att depreciera dollarn liksom en del andra valutor utanför den sk valutaormen.

Inflationen, obalansen i handeln och kapitalflödena samt de instabila valutaförhållandena bidrog till att försvaga *kreditväsendena*, både de nationella och de internationella. Obligationsmarknaderna krympte under 1974, då placerarna såg inflationen ta fart och föredrog att hålla sig likvida eller att låna ut endast på kort eller medellång sikt till höga och rörliga räntor. Eurovalutamarknaden blev samtidigt labil. Särskilt efter ett par uppmärksammade bankkrascher blev inlåningen både kortare och ojämnare fördelad över bankerna än tidigare. På grundval av kort och dyr inlåning band särskilt oerfarna banker i sin utlåning mycket pengar på alltför lång sikt, inte sällan utan tillräcklig hänsyn till låntagarnas kvalitet. Allt detta började hända

redan innan oljeländerna kom in i bilden med alla sina sk oljepengar.

Dessa oljepengar gjorde emellertid ont värre. Oljebetalningar började göras från alla hushålls och företags mycket spridda, delvis ganska långfristiga bankkonton och mottagarna, dvs först oljebolagen sedan oljeländerna, satte in beloppen på korta inlåningsräkningar i ett litet antal välrenommerade banker. Räntorna drevs genomsnittligt i höjden men onormalt stora ränteskillnader uppkom såväl mellan länderna som mellan olika låntagare. Låntagare och långivare fick ännu svårare att mötas än tidigare. Åtskilliga länder, framför allt de som, medvetna om sin svaghet, i början forcerade sin upplåning framstod mot årets slut inte längre som fullt kreditvärdiga.

Om man efter denna inledande fakta-redovisning börjar med att analysera den internationella konjunkturedgången, finner man, att den i långa stycken inte har någonting märkvärdigt över sig. Mechanismerna har varit och är ungefär av det slag som beskrivits i konjunkturteoretiska arbeten redan för mer än tre kvartsekel sedan och som många skulle haft nytta av att läsa när fröjden var som störst i konjunkturuppsvinget. Så spekulativa prisstegringar måste följas av stora prisfall. Så utpräglade "säljarnas marknader" måste leda till felinvesteringar och svåra bakslag.

I motsats till konjunkturedgången som sådan har inflationens envishet och de nyssnämnda skevheterna och störningarna varit mer eller mindre originella inslag i bilden. Det är framför allt kombinationen av ett normalt, låt vara accentuerat, konjunkturförlopp och dessa särskilda inslag, som väckt så stor oro.

Det mest anmärkningsvärda är emellertid, att den *ekonomiska politiken* i det stora flertalet länder länge var i stort sett passiv. Samtidigt som skatterna bibehölls höga, dämpades i många fall statsutgifternas stegring. Den offentliga sektorns efterfrågan stimulerade inte konjunkturerna mera än i föregående uppsving. Det dröjde vidare länge innan penningpolitiken började försöka hejda konjunkturedgången genom generella åtgärder.

Vad vi skall diskutera här i kväll är bl a hur stora riskerna är för att den här internationella utvecklingen skall urarta till något som liknar det som hände på 30-talet. En sådan diskussion bör underlättas av en närmare analys av särdragen i den aktuella utvecklingen. En sådan kan lämpligen utgå från en bedömning av

verkningsarna på konjunkturerna av händelserna på oljemarknaden.

Oljeprishöjningen betydde en för oljeköparländerna ogynnsam förändring av förhållandet mellan importpriser och exportpriser, dvs av terms of trade. Denna var allvarlig för de fattiga, i vissa fall katastrofal. För industriländerna, vilkas fördyrade oljeräkning trots allt motsvarade endast knappa 4 procent av den sammanlagda nationalinkomsten, var terms of trade-försämringen däremot inte värre än att deras ekonomier ändå skulle ha kunnat fortsätta att växa, låt vara i en något långsammare takt än tidigare. Men det gjorde de alltså inte. I verkligheten kom oljeprishöjningen att påskynda konjunkturedgången. Oljeköparländerna kunde nämligen inte smidigt anpassa sig till det nya läge de försatts i. Det är denna hittills visade oförmåga, inte oljeprishöjningen som sådan, som utgör den största faran för den fortsatta utvecklingen.

Förloppet hade till att börja med den innebörden att så mycket pengar gick åt för att betala den högre oljeräkningen att efterfrågan på konsumtionsvaror dämpades särskilt mycket. Om de ökade inkomsterna för oljeländerna hade använts för konsumtion eller investeringar, så skulle det inte ha blivit särskilt stora konjunkturstörningar på bred internationell front. Men de sparades till mycket stor del utan att leda till investeringar. Den normala länken mellan sparande och investering uteblev till en del, främst på grund av oljeländernas nyssnämnda benägenhet att hålla sig mycket likvida. I samma riktning verkade det internationella kreditväsendets redan före oljekrisen nedsatta funktionsduglighet. När konsumtionen i industriländerna alltså dämpades utan att investeringarna ökade i motsvarande grad, så stagnerade eller sjönk produktionen och steg arbetslösheten.

Innebörden av det här förloppet kan sammanfattningsvis karakteriseras på följande sätt: När industriländerna fick sämre råd än tidigare att importera och förbruka, så ansträngde de sig inte för att kompensera detta genom att arbeta mera och effektivare. I stället började de arbeta mindre och att utnyttja produktionskapaciteten sämre. Detta onekligen märkliga förhållande förklaras till en del av trögheter i produktionsanpassningen till de på kort tid mycket förändrade efterfråge- och prisförhållandena. Men framför allt berodde det på att statsmakterna i det stora flertalet länder *avstod från en konjunkturstimulerande ekonomisk poli-*

rik kombinerad med så betydande oljebe-
sparingsåtgärder, som kunde vara fören-
liga med en sådan konjunkturpolitikens mål.
Varför gjorde de det?

De var rädda för att en konjunktur-
stimulans via efterfrågeökning skulle för-
värra inflationen. Först måste, menade
man, inflationen dämpas väsentligt, in-
nan det var tillrådligt att ge en sådan sti-
mulans.

En andra förklaring till passiviteten i
konjunkturpolitiken är, att var och en såg
på sin handelsbalans och menade, att im-
porten inte kunde få öka och exporten
inte få minska genom stimulans av den
inhemska efterfrågan. Naturligtvis blev
det dock inte endast oljeimporten, som
begränsades genom en passiv konjunktur-
politik, utan också annan import, dvs
andra oljeköparländers export. Oljeköpar-
länderna kunde därför inte genom en så-
dan ekonomisk politik få bort underskot-
tet i sin utrikeshandel. I stället skärpte de
konjunkturedgången för varandra.

Kommer då den onda cirkel, som alltså
utlösts, att utymna i en världsdepres-
sion? Många tycks tro det, andra vågar
inte bortse från möjligheten.

Nu bör man först och främst komma
ihåg, att uttalanden av sådana som tror
sig kunna ha något inflytande på dem,
som är ansvariga för den ekonomiska po-
litiken, ibland avsiktligt görs med sär-
skilt allvarliga tonfall just för att förmå
dessa ansvariga att vidtaga motåtgärder.
Därför bör man inte utan vidare uppfatta
dem som prognoser. En analys av ekono-
miska och politiska realiteter, innefattan-
de bl a den ekonomiska politik, som kan-
ske delvis tack vare varningarna, är att
vänta framöver, leder enligt min mening
till slutsatsen, att en sådan depression är
mycket osannolik.

För det första har alla länder nu, i
motsats till på 30-talet, en stor statlig
och kommunal sektor, som inte är lika
konjunkturkänslig som den privata in-
dustrien och affärssektorn över huvud.

För det andra tvingas inte de arbets-
lösa att leva på svältgränsen. På ett eller
annat sätt får de inte obetydliga inkom-
ster och därmed köpkraft, utan att de sys-
selsattas köpkraft, såsom fallet var på
30-talet, minskar i motsvarande grad.
Detta betyder, att botten inte gärna kan
gå ur samhällsekonomin på samma sätt
som då.

För det tredje talar nästan allt för att
kreditväsendena inte såsom skedde i bör-
jan av 30-talet, kommer att bryta sam-
man. Den underliggande styrkan är be-
tydligt större än då. Vidare kan man våga

hysa tillförsikt med hänvisning till senare
års erfarenheter av centralbankers och
affärsbankers framgångsrika samverkan,
nationellt och internationellt. Det finns
tecken på att det internationella kredit-
väsendet, främst Eurovalutamarknaden,
på senare tid kommit på bättringsvägen.
Bakom detta ligger, förutom stödaktioner
från centralbankernas sida, en viss själv-
sanering samt den omständigheten att
penningpolitiken särskilt nu i år lättats.
Häri ligger, om inte en omedelbar kon-
junkturstimulans så dock ett konjunktur-
stöd.

Det förefaller också som om man hål-
ler på att få en viss rätsida på problemet
att få de oljepengar, som nu samlas i nå-
gra få länder, i vissa banker och på korta
bankräkningar, att skapa bättre förut-
sättningar för investeringar. Marknaderna
arbetar i denna riktning parallellt med ett
internationellt samarbete i syfte att direkt
och indirekt ställa oljepengar till förfog-
ande för de mest behövande. Efter hand
som en stor ansamling av oljepengar
skett, har nämligen de korta räntorna
sänkts i förhållande till de långa utöver
vad konjunkturedgången och den lättade
penningpolitiken som sådan åstadkommit.
Dessa marknads krafter har bidragit till
att oljeländerna blivit mindre obenägna
än tidigare att sprida sina pengar på flera
länder och banker och att även i övrigt
placera dem så att de som vill investera
så småningom kan få mindre svårt att
komma åt dem.

Av flera skäl är oljeländerna nu också
på väg att bli mera intresserade av att
själva förvandla sina likvida medel till
realtillgångar, eller andelar i sådana, i
industriländerna. Samtidigt håller stats-
makterna emellertid på att bygga upp
hinder för eventuellt omfattande förvärv
av fast egendom från oljeländernas sida.
Därför blir det nog inte så stora resultat.
Det största intresset bland oljeländerna
kommer under alla förhållanden att gälla
den hjälp de kan få av industriländernas
företag att bygga upp både industri och
s k infrastruktur, dvs kommunikationer,
utbildningsanstalter, sjukvård och mycket
annat, inom de egna länderna. För in-
dustriländerna betyder emellertid också
detta en viss konjunkturstimulans.

Till detta kan slutligen läggas, att olje-
länderna inte får fullt så väldiga belopp
över sedan de betalat sin import, som
man tidigare räknat med. Överskotten
blir sannolikt mindre 1975 än 1974 un-
der det dubbla trycket av ökad import
och minskad oljeförsäljning. Också den-
na ökade import är ägnad att ge många

industriländers konjunkturer ett visst stöd.

En rad förhållanden talar alltså för att konjunkturbedgången, trots att farten i utförsbacken hittills varit snabb, inte av sig själv urarar till depression av 30-talstyp. Det förmodligen tyngst vägande skälet till att inte vara mycket pessimistisk ifråga om den internationella konjunkturutvecklingen ligger dock på ett delvis annat plan, nämligen det ekonomisk-politiska.

Den låt vara föga energiska omläggning av den ekonomiska politiken i konjunkturstimulerande riktning, som började i höstas, kommer med all sannolikhet att få en snar och mera markerad fortsättning. I motsats till vad fallet var bara för några månader sedan underlättas den i dag av att inflationstakten på de flesta håll nu är på väg ned mot 10 procent eller därunder. Arbetslöshetsbekämpningen kan därför få högsta prioritet. Om verkningarna av hittills vidtagna expansiva åtgärder visar sig otillräckliga, kan flera och starkare doser av konjunkturstimulans väntas.

Penningpolitiken är lättast att förutse. Räntorna kommer att sjunka ytterligare både inom länderna och i det internationella kreditväsendet. Med hänvisning inte bara till de kvarvarande inflationsperspektiven utan också till de stora lånebehov statsmakterna har på de flesta håll, t ex i USA, för att täcka växande budgetunderskott tvivlar många visserligen på, att detta kommer att gälla de långa marknaderna. Den förstnämnda hänvisningen torde vara motiverad. Men dessa inflationsperspektiv betyder bara, att den framtida långa räntans genomsnittliga nivå lyfts upp. Hänvisningarna till de statliga lånebehoven är däremot diskutabla. Det är svårt att tro, att budgetunderskotten kommer att finansieras på ett sätt som håller uppe den långa räntan när en konjunkturbedgång pågått en lång tid och hotar att bli svårartad. Att den likväl blir trögrörligare nedåt än den korta räntan är ganska givet men det är normalt oavsett statsupplåningsbehovet.

Vad finanspolitiken beträffar så har skattesänkingsförslag framlagts i flera länder och i vissa fall har skattesänkningar redan genomförts. Också här är det svårt att föreställa sig att statsfinansiella synpunkter under någon längre tid kommer att lägga hinder i vägen för vad som konjunkturpolitiskt behövs.

Det är åtskilliga frågor som anmäler sig, när man skall bedöma verkningarna av en mera markerad omläggning än hittills av penning- och finanspolitiken i de

lågkonjunkturdrabbade länderna.

Innebär inte en expansiv politik att vi blundar för nödvändigheten av anpassning till ett på grund av oljeprishöjningen försämrat ekonomiskt läge? Kommer inte våra handelsbalanser att visa större underskott och tvånget att öka upplåningen på de mer eller mindre svårtillgängliga lånemarknaderna att bli ännu mera besvärande? Svaret på dessa nära till hands liggande frågor är följande: Det finns inte någon anledning att göra anpassningen på ett sådant sätt att vi under en följd av år lever under våra tillgångar, dvs accepterar underutnyttjad kapacitet och arbetslöshet. Vidare: Endast i den mån oljeimporten blir större än den annars skulle ha blivit på grund av ett fullständigare utnyttjande av våra produktionsresurser än i den nuvarande lågkonjunkturer, kommer oljeköparländernas handelsunderskott att bli större. Den skillnaden i oljeimport blir dock inte stor, särskilt som åtskilliga insatser nu görs för att minska oljeförbrukningen. Förklaringen ligger naturligtvis i att det ena landets ökade import är något annat lands ökade export.

Låt mig nu gå vidare i frågandet: Hur länge kommer det att dröja efter en markerad omläggning av den ekonomiska politiken, innan det blir en internationell konjunkturuppgång? Åtskilligt talar för att det dröjer rätt länge. Den nuvarande konjunkturbedgången har ju stor hastighet och fallhöjden är stor efter en starkt inflationistisk överkonjunktur. Att återställa förtroendet i industri- och bankkretsar, och bland allmänheten, till konjunkturer och politiska förhållanden är knappast gjort i en handvändning. Att inflationen endast saktat av men inte upphört ger många en känsla av att restriktioner snart kan bli aktuella på nytt, när den nuvarande nedgången väl bromsats, något som bidrar till en osäkerhetskänsla. Den omständigheten att så många regeringar är utpräglade svaga verkar naturligtvis på samma sätt.

Av hittillsvarande erfarenhet från efterkrigstiden att döma går dock psykologiska omsvängningar trots allt inte mycket trögt. Så snart folk börjat tro, att konjunkturer i vart fall inte blir mycket sämre och, framför allt, att eventuellt uteblivna snara återhämtningstecken kommer att föranleda mera energiska och omfattande statliga konjunkturstimulanser än hittills, är det bäddat för en ny psykologisk stämning. Frågan är, om inte vissa tecken på en sådan redan finns. Aktiebörserna har nämligen på senaste

månaderna vänt tvärt uppåt på de flesta håll, i vissa fall nästan dramatiskt. Även om förklaringen till stor del ligger i den rikligare penningtillgången och räntesänkningarna och även om bakslag är inte bara möjliga utan också sannolika, så vore det något historiskt unikt, om en så kraftig återhämtning som de senaste månadernas inte också skulle markera en trendförändring, återspeglade ett bättre psykologiskt klimat.

Min gissning, som jag presenterar för debatt, är därför, att i vart fall större delen av 1975 visserligen kommer att gå utan någon allmän och klar uppgång i världskonjunkturen men också, att det inte kommer att ta mycket lång tid, innan vissa självläkande krafter och den ekonomiska politiken börjar få de första stimulerande verkningarna. I sådana i grunden starka och för världskonjunkturen avgörande länder som Västtyskland, Japan och USA dröjer det knappast långt in på nästa år, innan det börjar gå ordentligt uppåt igen.

En tredje fråga är: Kommer inflationen att genast få ny fart som följd av konjunkturstimulerande ekonomisk politik, om inte förr så i vart fall när en sådan politik börjat påverka konjunkturerna mera avsevärt? En inte ovanlig uppfattning tycks vara, att detta obönhörligen blir fallet och somliga menar, att det då är stor risk för hyperinflation. Låt oss diskutera denna högst centrala fråga. Min bedömning är, att risken för en sådan våldsam och fördömande inflation finns men att den är liten. "Mottrycket" efter tidigare delvis spekulativt bestämda överdrifter, en kvardröjande överkapacitet på många håll samt osannolikheten av att de tidigare tillfälligheterna — främst dåliga skördar och mångdubblingen av oljepri serna — strax skall uppträda igen, gör en sådan inflation föga trolig. Den motsatta uppfattningen torde hämta alltför mycket näring ur föreställningen att stora budgetunderskott alltid leder till snabb inflation medan i verkligheten statsbudgetens storlek i förhållande till nationalinkomsten i regel spelar större roll för graden av inflationstryck än måttligt negativa budgetsaldon. Å andra sidan kan man naturligtvis i det närmaste utesluta möjligheten av att inflationen nästa år ebbat ut och sedan inte ökar nämnvärt i styrka.

Att inflationen som internationell företeelse alltså är att vänta även i framtiden betyder naturligtvis inte, att takten sannolikt blir ungefär densamma överallt

ens i industriländernas krets. Av detta följer i sin tur, att det blir många växelkursändringar, antagligen inom ramen för ungefär det nuvarande systemet med "flytande" valutor. För den tid som det i dag är meningsfullt att försöka överblicka kan man väl räkna med, att D-marken förblir stark och att yenen kommer att bli starkare än nu. Schweizerfrancens framtid förefaller mera osäker. Dess nuvarande kurs är orimligt hög från konkurrenskraftsynpunkt och kan svårigen accepteras så långt till av schweizerna, som alltså kan väntas bli tvungna att göra mera än hittills för att få ned den. Flertalet av svaga valutor förblir nog svaga länge än. Om dollarna borde varje något så när förtänksam person avstå från att säga något mera än att den är betydligt undervärderad enligt nästan alla kriterier och att den därför förr eller senare blir starkare. Av ett sådant uttalande, som alltså ingenting säger om tidpunkten för en kursuppgång kan ju dock knappast någon hämta en från affärssynpunkt till äventyrs matnyttig vägledning. Slantsingling vore mindre riskabel än avlyssning av vad de säger, som tror sig kunna ha någon välgrundad åsikt om dollarkursen nästa vecka, nästa månad eller till hösten. Det kan helt enkelt inte finnas någon välgrundad åsikt.

*

Hur skall vi nu mot bakgrunden av de här internationella konjunkturutsikterna och valutaperspektiven kunna bedöma de svenska konjunkturerna?

Det kan inte råda något tvivel om, att konjunkturförsämringen under den närmaste tiden kommer att bli avsevärd även i Sverige. Exporten blir inte så stor som man räknade med i finansplanen och produktionen kommer att sjunka i många branscher. Det har redan blivit betydligt sämre orderingång och stort bortfall i orderstockar, som hittills ytligt sett verkat betryggande. Det har också, precis som var att vänta, visat sig, att de höga priser, som företagen anser nödvändiga med tanke på kostnaderna, vanligen inte kan upprätthållas. Obehagliga omräkningar får därför göras av räntabilitetskalkylerna. Detta kommer att medföra minskad investeringslust och i samma riktning kommer en fortsatt likviditetsminskning att verka. Om inte förr, så till hösten, blir det en försämrad arbetsmarknad.

En fråga är då till att börja med hur det kommer att gå med bytesbalansen när det denna gång, i motsats till 1970—72, i första hand är den internationella ekonomin, som ger oss en snabb kon-

junkturnedgång. Svaret är, att det går illa. Oberoende av vilken ekonomisk politik — inom rimliga gränser — som förs, kommer vi därför att utomlands behöva låna motsvarande åtskilliga miljarder kronor under det närmaste året. Valuta-reserven räcker ju inte så långt och förskjutningar i handelsbetalningar och andra tillfälliga korta kapitaltransaktioner kan vi självfallet inte lita på. Vilka är då våra möjligheter att låna så mycket på så kort tid?

Upplåningsbehovet bör ses mot bakgrunden av att de presumtiva långivarna är i en "köparens marknad" och har många andra utlåningsmöjligheter och den lilla förbättring av den internationella obligationsmarknaden, som skett i år, betyder inte, att intresset för placeringar i långa lån med fast ränta ökat nämnvärt. Av illa informerade tidningar, andra ryk-tesspridare och sk förmedlare får man visserligen ett intryck av att inte minst araber närmast slåss om att få förmånen att låna oss både stora och långa pengar men det är helt orealistiskt. I verkligheten kan det lätt bli en överbelastning av de marknader, som står till vårt förfogande, om många lån emitteras. Att vårt an-seende kan skadas om företag med svaga balansräkningar och kanske rent av för-lustbringande verksamhet, eller kommu-ner med dåliga affärer, går ut på markna-den med eller utan statsgarantier är ock-så klart nog.

Det är också lätt att räkna ut, att in-dustrien under inga förhållanden kan stå för huvuddelen av upplåningen. Detta följer redan av att bytesbalansens under-skott vida överstiger vad svenska företag av företagsekonomiska skäl behöver låna och kan låna. Eftersom det vidare är ganska klart, att kommunerna inte kan svara för det upplåningsbehov, som kvar-står när industrien tagit på sig sin del, så måste alltså staten svara för en del, som säkert inte är obetydlig.

En statlig upplåning utomlands tycks emellertid regeringen och riksbanken vilja uppskjuta så länge som möjligt. Hit-tills har man nöjt sig med att låta riks-banken ta vad som närmast är en kredit i checkräkning i Basel. Antagligen bott-nar detta delvis i farhågor för att folk i allmänhet och olika intressegrupper skall uppfatta en omfattande statlig upplåning som en enkel lösning av de aktuella eko-nomiska problemen och försvåra åtgär-der här hemma, som helst borde vidtas redan nu. Att detta är en realistisk be-dömning förefaller tyvärr troligt och det finns ju näraliggande, avskräckande

exempel på vad en stor och långvarig ut-landsupplåning kan leda till, om sådana åtgärder uppskjuts i det längsta.

Reaktionen utomlands inför det svens-ka statslånebehov, som trots den i och för sig förståeliga motviljan från stats-makternas sida alltså torde bli nödvän-dig, är inte så lätt att förutse. Men det finns ju onekligen sämre supplikanter i kön. Sverige har f n inte någon näm-nvärd del av sin statsskuld placerad utom-lands. Vi har ju också en i stort sett stark industri och internationellt välkända ban-ker. Dessutom anses vi ha en jämfört med många andra länder betydande poli-tisk och social stabilitet. Att vi har ett till 90 procent enskilt näringsliv och inte är så socialistiska, som man ofta tror bland de kapitalplacerande privatkapitalistiska institutionerna utomlands, är också en fördel i sammanhanget. Vi måste ju hål-la oss till dessa privatkapitalistiska mark-nader och acceptera deras synsätt. De socialistiska staterna har som bekant varken vilja eller förmåga att låna ut pengar. Slutligen är det säkert så, att kapitalplaceringarnas intresse, återspeglat bl a i de lånevillkor vi kan få, kommer att öka i samma mån som de kan notera ekonomiska politiska åtgärder, som utan handels- och valutarestriktioner är ägna-de att snart återställa balans i utrikes-handeln. Förtroendefrågan kommer i centrum även på denna punkt. Med detta är jag framme vid vår ekonomisk-poli-tiska problematik.

Det ekonomisk-politiska konststycke vi står inför i en snabbt vikande exportkon-junktur och med en ganska liten valuta-reserv är inte enkelt. Det gäller ju att hålla uppe sysselsättningen och att inte låta importen skena ännu mera i höjden än nu. Den första delen av uppgiften krä-ver bl a, att industriens arbetskraftskost-nader inte tar ett större språng uppåt än i de viktigaste konkurrentländerna. Ingenting skulle vara så sysselsättnings-främjande och realinkomsthöjande för de anställda som grupp — dvs ingenting, skulle ha så stora utsikter att maximera deras sammanlagda realinkomster — som en avtalsuppgörelse, som tar stor hänsyn till den ökade belastningen av företagen bl a med arbetsgivareavgifter av olika slag. Uppgörelsen om skatterna borde rimligtvis bädda för ett måttligt infla-tionistiskt avtal.

Vad importen beträffar blir utsikterna till framgång störst om dels en realistisk löneuppgörelse kommer till stånd, dels efterfrågan på olja och oljeprodukter kan begränsas mera än hittills. Annan

import än olja bör däremot inte hållas nere genom uraktlåtenhet att stimulera annan efterfrågan inom landet, eftersom en sådan stimulans behövs av konjunkturpolitiska skäl. Men efterfrågeökande konjunkturstöd borde inte i första hand ges via konsumtionen utan genom investeringsstimulans och denna skulle man kunna låta få särskild styrka, om inkomstkattesänkningen — och eventuella utdragna avtalsförhandlingar — visar sig öka hushållens sparande. Om man så vill, kan man anlägga en moralisk synpunkt och säga, att konsumtionsstimulans i världens mest välmående land inte borde vara det mest näralliggande. Men om moraliska synpunkter nu anses ovidkommande så finns det även ekonomiska argument för att inte i första hand uppmuntra konsumtionen.

En politik i syfte att öka investeringarna kan ju också den ges konjunkturpolitisk motivering och en upprätthållen, eller helst höjd, industriell investeringsnivå skulle dessutom, i motsats till en konsumtionsökning, vara till fördel med tanke på utrikeshandelsbalansen på litet sikt. Investeringsstimulans har ju också varit regeringens linje tidigare men politiken går nu på väsentliga punkter på tvärs mot denna linje. Den kraftiga likviditetsminskning, som tvånget att avsätta stora belopp på konto i riksbanken bidrar till, är i nuvarande läge minst sagt olämplig. Även den aktuella penningpolitiken är alltför hård. En mycket stram kreditmarknad med höga räntor hade mycket goda skäl för sig i fjol. I dag kan den inte motiveras med hänvisning till konjunkturutsikterna. Frågan är om betalningsbalanshänsyn däremot alltjämt kan sägas vara ett motiv. Med nuvarande anknytning av kronan till D-marken, som bör bibehållas, om vi vill i möjlig mån motverka inflationen, skulle en lättare penningpolitik naturligtvis öka trycket på valutarenservan på flera olika vägar. Det skulle dock bli mindre nu än i höstas, eftersom de utländska räntorna gått ned mycket sedan dess. Det kvarstående trycket skulle den statliga upplåningen utomlands, som under alla omständigheter är nödvändig, kunna kompensera. Den skulle jämna vägen för den penningpolitik, som i dag, i motsats till i fjol, är konjunkturpolitiskt påkallad.

När det gäller finanspolitiken hade det varit bra, om vi hade sluppit det statiska statsfinansiella tänkande, som vi fått tillbaka på senare år sedan det tidigare inte hörts mycket sedan 30-talet. Detta tänkandes senaste uttryck är det

besynnerliga talet om att skattesänkningarna för enskilda inkomsttagare av statsfinansiella skäl måste motsvaras av bl a höjda arbetsgivareavgifter. Budgetunderskottet skulle inte bli olämpligt stort med tanke på konjunkturpolitikens krav, om man nu avstod från att ta in allt med ena handen vad man nu släpper med den andra. Det enda rimliga skälet för att finansiera hela skattesänkningen, med höjda arbetsgivareavgifter skulle kunna vara, att det skulle väsentligt dämpa lönehöjningarna, vilket återstår att se om det gör. Men i klarhetens intresse borde då just det syftet med avgiftshöjningar ha skjutits i förgrunden i stället för den statsfinansiella synpunkten, som vi gott hade kunnat vara utan.

Möjligheten att i någon mån uppnå de önskade konjunkturpolitiska målen beror emellertid självfallet inte bara på hur den nu diskuterade penning- och finanspolitiken faktiskt blir förd utan först och främst på när den internationella konjunkturuppgången kommer och därnäst på hur mycket just de svenska exportkonjunkturerna hinner att försämrans, innan den kommer. Den första punkten har jag redan diskuterat och därvid vågat tro, att uppgången ifråga inte är mycket långt avlägsen. Också på den andra punkten finns vissa saker, som tyder på, att man nog inte behöver vara särskilt pessimistisk.

Både för stål- och cellulosaindustriens del kan man, om man ser runt hörnet, upptäcka något som ser ut som ett förhållandevis fördelaktigt konjunkturmönster. Kapacitetsutbyggnaden i dessa tunga industrigrenar har nämligen inte på rätt länge varit stor ute i världen och den som nu är igång eller förbereds mognar inte ut på några år ännu på bred front. Detta utgör inte på minsta vis någon garanti mot kraftigt bakslag just nu. Ett sådant har vi som sagt börjat få de senaste veckorna. Men det finns en inte ringa sannolikhet för att bakslaget blir, om inte mildare så dock kortvarigare ärr 1970—72.

Även stora delar av vår verkstadsindustri befinner sig antagligen i ett förhållandevis gynnsamt läge. Deras produktionsinriktning passar nämligen ganska bra till de områden av andra länders ekonomi, som har den minst svaga konjunkturen och som nog kommer att få det snabbaste uppsvinget när vändningen väl kommit. Den internationella konjunkturedgången har hittills framför allt träffat byggnadsverksamheten och konsumtionsvaruindustrierna och inte i

lika hög grad köpare av de kapitalvaror, som utgör vår verkstadsindustris tyngdpunkt. Den tunga verkstadsexporten gynnas också av den exploatering av nya olje- och råvarutillgångar, som pågår lite varstans ute i världen och säkert kommer att öka. Med undantag för varven så drabbas den i allmänhet inte heller särskilt hårt av dollarns stora svaghet.

Med hänsyn till allt detta borde, under den tidigare angivna förutsättningen att industriens kostnadsökning blir någorlunda måttlig och likviditetsminskningen inte förvärras genom den ekonomiska politiken, dels det svenska lånebehovet i år och nästa år kunna hållas nere på en nivå, som svarar mot våra lånemöjligheter, dels en grund bli lagd för hävdad konkurrenskraft även på några års sikt. I så fall borde också den svenska kronan kunna förbli någorlunda stark i förhållande till andra valutor än D-marken och schweizerfrancen. Att det skulle bli aktuellt med en appreciering mot det stora flertalet betydande valutor förefaller dock högst osannolikt. En sådan hade varit en både möjlig, och med tanke på inflationsbekämpningen, förnuftig åtgärd under 1974 under den bestämda förutsättningen att därmed en avsevärd dämpning av de nu framlagda lönehöjningskraven mot förmodan hade kunnat uppnås. Men nu är frågan om en svensk appreciering som en separat åtgärd över-

spelad även genom att inflationstrycket utifrån dämpats så väsentligt. För det närmaste året är, i motsats till 1974, vår inflationstakt i huvudsak beroende av vad som händer inom vårt lands gränser. Med tanke på hur det hela nu artar sig på hemmaplan, kommer vi i fortsättningen på sin höjd att orka med att låta kronkursen någorlunda följa D-marken. Lyckas en sådan följsamhet, skulle det kunna göra det mindre svårt för oss att hålla den penningvärdeförsämring inom någorlunda trånga gränser, som förr eller senare på nytt kommer utifrån.

Att inflationen, ehuru mycket dämpad i förhållande till 1974, dock knappast blir mindre snabb än 1971—72 är dessvärre något som torde gälla de allra flesta länder. Industriländernas verkligt allvarliga problem vid sidan av de världspolitiska konfliktriskerna är och förblir med stor sannolikhet den kroniska och tid efter annan accelererande inflationen och vad en sådan kan få för följder för de ekonomiska, sociala och politiska förhållandena och inte minst då för demokratin. Jämfört med detta torde vare sig konjunkturerna, tillväxten, energiförsörjningen eller knapp tillgång på naturresurser vara något stort hot, åtminstone inte under den tid som det i dag eventuellt kan löna sig att försöka ha någon uppfattning om.

Debatt

Redigerat referat

Rudolf Jalakas:

Professor Dahmén's beskrivning och analys av den aktuella konjunktursituationen hade den stora bristen ur andra diskussionsdeltagares synvinkel att den inte direkt provocerade fram någon längtan efter motargument och kompletteringar; den var heltäckande och välbalanserad. Jag skulle emellertid vilja ytterligare poängtera en sak som Erik Dahmén nämnde i sitt föredrag, nämligen att det inte ligger någonting speciellt märkvärdigt i den konjunkturavmattning som plågar större delen av världen. Det är en avmattning av i princip samma typ som de fem avmattningsperioder världen upplevt tidigare efter kriget. Vad jag med detta framför allt vill framhålla är att den s k

oljekrisen spelat en relativt liten roll i den konjunkturavmattning som nu pågår. Att avmattningen blivit så djup — det ser ut att redan vara den djupaste som förekommit efter kriget — har helt andra orsaker än oljekrisen. En av orsakerna är att nedgången är ovanligt väl synkroniserad. Den följer en också ovanligt synkroniserad topp. Under 1973 nådde alla de viktigaste länderna i världen en högkonjunkturtopp som var ungefär lika hög i alla dessa länder. Resultatet blev en kraftig koncentration av efterfrågan under högkonjunkturtoppen. Den följdes sedan, som sagt, av en synkroniserad nedgång; rekylen blev alltså också ovanligt kraftig.

En annan orsak till att nedgången blivit

så djup och möjligen blir längre än vanligt är, som professor Dahmén framhöll, den restriktiva politik som alltför länge har hållits i kraft i praktiskt taget alla viktiga länder. Här tror jag för min del inte att de betalningsbalansproblem som oljekrisen fört med sig har spelat så stor roll som Erik Dahmén framhöll i sitt anförande. Jag tror att inflationen är den stora boven i dramat. I varje fall i USA har inflationen under den restriktiva politikens epok öppet deklarerats som fienden nummer ett. Ännu klarare måste det vara när det gäller Västtyskland att det inte kan ha varit betalningsbalansproblemen som lett till en möjligen överdriven restriktivitet i den ekonomiska politiken, utan det var inflationen. Den starka våg av inflation som vi fortfarande upplever började ganska lång tid före oljeprisstegringen. Under de tolv månader som föregick oljembargot ökade OECD-ländernas genomsnittliga konsumentprisnivå med 8 procent, och det var en kraftig acceleration jämfört med vad som varit fallet tidigare. Det är klart att en inflation, som plötsligt blir 15, 20 eller 25 procent i länder där man tidigare varit van vid ensiffriga tal, skrämmar varje finansminister och riksbankschef, och gör det svårt att i första taget börja stimulera ekonomin mitt i en sådan våg av inflation. Det var framför allt det inflationsfenomenet som låg bakom den mycket drastiska skärpning av penningpolitiken som skedde under 1973. I England höjdes diskontot under några sommarveckor 1973 från 7,5 procent till 12 procent. I USA höjdes diskontot sju gånger under de första åtta månaderna 1973. Därefter har diskontot faktiskt bara höjts en gång efter oljekrisen. I England har räntorna bara sänkts efter oljekrisen.

Det område som framför allt drabbades av den restriktiva penningpolitiken och de höga räntorna var bostadsbyggandet. Det är en av de stora sektorer som varit svaga i världsekonomin under de senaste åren. Där började nedgången samtidigt som penningpolitiken skärptes och räntenivån höjdes. Den andra stora svaga sektorn i världsekonomin har varit bilmarknaden. Där kan man *möjligen* säga att oljekrisen och oljeprisstegringen haft någon effekt. Men ett faktum är att svagheten på världens bilmarknader började en god tid före oljeprisstegringarna.

På ett sätt kan man möjligen säga att oljekrisen bidragit till den branta nedgången i världskonjunkturen, nämligen så till vida att den i sitt första skede vållade en kraftig spekulation på alla varumarknader. Man var rädd för att inflationen skulle få ännu mera fart och man var framför allt rädd för att varorna skulle ta slut. Det skedde en

hektisk, kortvarig spekulation, en ännu kraftigare anhopning av lagren än vad som annars skulle ha varit fallet. Detta måste naturligtvis vara en belastning i den konjunkturavmattning som nu pågår och som ju i stor utsträckning präglas av en strävan efter en lagernedskärning.

Det kan vara viktigt att hålla dessa två saker i sär mer än vad man brukar göra i den ekonomiska diskussionen, nämligen oljekrisen och den pågående konjunkturavmattningen. Båda är allvarliga saker. Oljekrisen medför besvärliga problem för framför allt kreditmarknaderna i världen. Den kan också bli en konjunkturdampande faktor i den mån den kommer att leda till en protektionistisk politik, något som den ännu inte gjort. Detta är emellertid ett problem för sig. Den nu pågående konjunkturavmattningen är ett annat problem. Det är en fördel att man håller diagnosen klar, ty då måste förutsättningarna att hitta den rätta medicinen bli bättre än om man blandar ihop dessa båda fenomen alltför mycket.

Vad beträffar utvecklingen i Sverige kan man säga att vi hittills haft en relativt okomplicerad situation, okomplicerad ur den ekonomiska politikens synvinkel. Jag vill inte säga att den varit direkt idyllisk, men jämfört med andra länder har den svenska riksbanken och det svenska finansdepartementet stått inför en lättare uppgift. Detta beror på att vi har haft indikatorer som alla pekat i någorlunda samma riktning. Vi har inte plågats av det fenomen som gjort sig gällande i många andra länder, nämligen att vissa tendenser, tex utvecklingen på arbetsmarknaden, indikerat en konjunkturstimulerande politik, medan andra tendenser — utvecklingen av betalningsbalansen och inflationstendensen — har indikerat en restriktiv politik. Vi har haft inflation och vi har haft växande underskott i bytesbalansen, men vi har samtidigt haft en relativt god utveckling av produktion och sysselsättning. Vi har haft någon-ting som liknar högkonjunktur, medan resten av världen brottats med balansproblem i botten och en lågkonjunktur. Denna relativt okomplicerade situation kan tänkas komma att ändras rätt väsentligt under det närmaste halvåret.

Inflationen kommer troligtvis att fortsätta. Det är troligt att den pågående avmattningen i världen kommer att göra inflationsimpulserna utifrån mindre besvärande. Det förefaller vara så att inflationstendensen avtar något snabbare än vad man tidigare hade vågat hoppas. Råvarupriserna sjunker. Men vi får ändå räkna med att inflationen kommer att vara ett aktuellt problem framöver även för vår del. Det kan kanske i det

sammanhanget vara lämpligt att avliva en myt, i den mån den existerar även i den här församlingen, nämligen myten att vi haft och har en relativt lindrig inflation jämfört med resten av världen. Ja, det beror på vilken ambition man har. Vi har haft en inflation som nästan exakt motsvarat industriländernas genomsnitt, och detta kan man väl inte kalla för en lindrig inflation. Alla talar ju om en stark inflation i världen. Vi hade visserligen 12 procents konsumentprisstegring i fjol, men ett par procent undvek vi genom höjda jordbrukssubventioner. Nettoprisindex har alltså ökat ett par procent mer, och vi kommer då nästan exakt upp till OECD:s genomsnitt.

Betalningsbalansens underskott kommer säkerligen att växa som problem. Den senaste tidens utveckling på den punkten är ganska skrämmande. Vi har under de senaste tre månaderna haft ett underskott i handelsbalansen på nära tre miljarder kronor. En tremånadersperiod är inte en så kort tid att man kan vifta bort detta som en tillfällighet. Under motsvarande tremånadersperiod ett år tidigare hade vi ett litet underskott på 300 miljoner kronor. Det är alltså fråga om en mycket kraftig försämring. Samtidigt har vi en risk för att sysselsättningsläget kommer att ändras så att det inte indikerar eller längre fram ens möjliggör en fortsatt restriktiv politik. Om det vill sig illa kommer vi alltså i princip att hamna i samma läge som många andra länder hittills haft.

Frågan blir då hur vi skall lösa detta problem; har vi ett bättre recept än vad de andra länderna haft. Vårt recept är att vi skall låna. Det receptet har andra länder också haft.

Jag tror emellertid ändå att man kan se en liten ljusglimt i det här sammanhanget. Det galler det faktum att vi kommer in i avmattningen drygt ett år efter resten av världen. Om vi nu förutsätter att vi kan hänga med i konjunkturuppgången när världskonjunkturkurvan vänder uppåt — och den kan mycket väl tänkas vända redan i år, så att 1976 blir ett bättre år än 1975; någon högkonjunktur ser vi väl knappast förrän 1977 — innebär det rent aritmetiskt att vi får en drygt ett år kortare avmattningsperiod än resten av världen. Då bör avmattningen rimligtvis också bli lindrigare än den som drabbat resten av världen. Detta är kanske en alldeles för lättvindig slutsats, men det finns måhända ändå anledning att vara något försiktig när det gäller att byta ut den restriktiva politiken mot en konjunkturstimulerande politik redan på detta stadium.

Lars Lindberger:

I likhet med Rudolf Jalakas är jag i långa stycken benägen att instämna i de bedömningar som professor Dahmén gjorde. Jag kan dock inte göra det på alla punkter. Jag eftersträvar inte någon fullständighet och siktar inte till att ta upp varje speciell punkt där jag kan ha en annan mening än Erik Dahmén.

Själva temat i Erik Dahmén's syn på det världsekonomiska läget var i stort sett att det inte finns skäl att vänta sig någon dramatisk och svårartad världsdepression. Det är en uppfattning som jag delar. Det enda riktigt oroväckande som jag i detta sammanhang skulle vilja dra fram är att många av oss nu har resonerat på det sättet rätt länge. Visserligen har det inte heller hittills hänt så särskilt dramatiska ting, men det har ändå hänt en hel del. Under fjärde kvartalet 1974 inträffade i alla fall saker som jag tror att de flesta av oss som inte var inställda på dramatiska försämringar blev litet överraskade av. Jag tänker på vad som inträffade i Förenta staterna. Dessförinnan hade man där haft stagnation eller en långsam nedgång, men enligt den låt vara kanske inte slutgiltiga nationalinkomst- och nationalproduktstatistik som nu föreligger hände det verkligen någonting i Förenta staterna mellan tredje och fjärde kvartalet. Bruttonationalprodukten sjönk i årstakt med 9 procent. Här bör visserligen uppmärksammas att man talar om årstakt, vilket betyder att dessa kvartalssiffror förstörats upp fyra gånger. Men trots detta låter den här siffran inte så liten. Vad var det som låg bakom? Det var en kraftig nedgång i den privata konsumtionen. Denna sjönk i årstakt med 13 procent. Till stor del var denna nedgång koncentrerad på bilköpen, men det skedde också en kraftig nedgång i bostadsbyggandet, där man to m kunde räkna fram en nedgångstakt på 44 procent. Näringslivets investeringar sjönk med ca 20 procent.

Nedgången i den sk slutliga efterfrågan var så pass kraftig att man fick en viss omsvängning i lagerinvesteringarna. Det hade dessförinnan inträffat en dämpning i lageruppbyggnaden — nu fick man en avsevärd ofrivillig lageruppbyggnad under fjärde kvartalet.

Med bla de anförda siffrorna som utgångspunkt och med hänvisning till vad man dessutom vet om utvecklingen i början av detta år har man allmänt räknat med en fortsatt nedgång i Förenta staterna under första halvåret. Det är väl knappast någon som betvivlar detta.

Frågan blir då: Är detta möjligen inledningen till en verkligt dramatisk konjunk-

turförsämring, som alltså avviker från det schema som Erik Dahmén tecknade, eller är det en mera kortvarig historia? Det vet vi inte, men är man en smula optimistisk skulle man kunna tolka den här utvecklingen i Förenta staterna under fjärde kvartalet — en utveckling som förefaller ha fått vissa återverkningar redan under samma kvartal även i andra länder — på det sättet att det inträffat något slags överreaktion. Den ekonomiska politiken var mycket länge starkt restriktiv med det uttalade syftet att motverka inflationen, och det såg inte ut som om man skulle få någon framgång alldeles omedelbart. Slutligen inträffade i stället en plötslig och kraftig reaktion både i hushållens och i företagets utgiftsplaner.

Detta kan vara en mer övergående företeelse. Det normala i lindriga konjunkturväxlingar — sådana som vi haft under efterkrigstiden — är att lagerinvesteringarna svarar för en mycket stor del av de faktiska reala konjunkturfluktuationerna. Så har det uppenbarligen inte varit — i varje fall inte i Förenta staterna — under slutet av 1974. Det blev sålunda kraftiga utslag även vad gäller den slutliga efterfrågan, alltså frågan om konsumtion och investeringar. Just därför att utslagen blev så kraftiga kan man möjligen — med en optimistisk tolkning — få en snar återhämtning, dvs därför att företaget och hushåll kommer underfund med att de reagerat litet för kraftigt. I så fall kan det finnas en chans att i varje fall det andra halvåret 1975 inte ger en fortsatt nedgång utan rentav en viss uppgång. Det behövs, för övrigt såvitt jag förstår, inte bara att nedgången upphör utan även att den förbyts i en viss uppgång, om man för 1975 skall kunna undvika att få större nedgångstal än enligt de prognoser som framlagts av presidentens ekonomiska rådgivare och enligt de siffror som förekommit i diskussionerna inom OECD-organisationen i Paris.

Om vi då håller oss till Erik Dahmén's bedömning att det kommer att dröja rätt länge innan det överhuvudtaget blir någon rörelse uppåt, kan man såvitt jag förstår riskera att få rätt betydande minustal för 1975, i varje fall i Förenta staterna. Möjligheten finns emellertid att man där kan göra en något mer optimistisk tolkning.

Vad beträffar den ekonomiska utvecklingen i Sverige skall jag inte ge mig in på någon allmän genomgång här, utan jag skall i stället göra några korta reflexioner i anslutning till vad som sagts beträffande den ekonomiska politiken. Jag hörde — i och för sig med en viss sympati — en del synpunkter i Erik Dahmén's anförande som i stort sett gick ut på att man nu inte alltför

mycket skulle koncentrera sig på att stimulera konsumtionen utan att det nu vore lämpligare att stimulera investeringarna, bli med tanke på den mera långsiktiga bedömning som måste göras och som bli innebär att denna situation med ett allmänt underskott i bytesbalanserna i industriländerna inte kan väntas bli bestående i all evighet. Någon gång skall vi börja betala våra genom oljekrisen påtvingade skulder, och det är då bättre att vi bereder oss för detta genom att om möjligt förstärka våra investeringar än genom att speciellt stimulera konsumtionen. Så långt låter det i och för sig bra. Men det stora bestående problemet blir ju i alla fall, enligt Erik Dahmén, inflationen. Hur bär man sig åt för att på en gång bedriva en antiinflationspolitik och en politik som stimulerar investeringarna? Jag hoppas att det är möjligt, men det är i alla fall en svår uppgift.

En svårighet med utvecklingen 1974 som en förberedelse för vad som sedan skulle komma med en avtalsrörelse 1975 var att man i ett hänseende fick så ringa utdelning när man verkligen gjorde en sak i Sverige som man inte gjorde i så många andra länder, nämligen drev en expansiv politik 1974. Jag tyckte kanske att Erik Dahmén var något sur i sina omdömen om den svenska politiken. Vi fick veta att det utomlands inte drevs någon stimulerande politik, och det var inte bra. I Sverige bedrevs en stimulerande politik, och det var inte heller bra. Det kan ju vara sant bådadera, men ändå! Vad man emellertid inte lyckades med var tydligen att genom den här politiken, som innebar att det blev en mycket betydande ökning av de disponibla inkomsterna för de breda lagren — genom den lyckades man dessvärre inte skapa någon verklig förnöjsamhetens anda, i varje fall inte bland dem som har att direkt påverka avtalsrörelsen. Avtalsrörelsen är visserligen inte slut ännu, och vi skall väl inte fälla alltför definitiva omdömen, men det verkar ändå förhålla sig så. Det synes snarare vara så att man faster större avseende vid att 1974, som det föreföll, blev ett gott år även för företagen. Det är en av de faktorer som påverkat i varje fall upptakten till avtalsrörelsen. En annan faktor var naturligtvis den betydande prisstegringen, som inom parentes sagt från 1974 enligt de mer definitiva beräkningarna för utvecklingen december—december inte blev så mycket som 12 procent utan snarare 10,5 procent. Detta är en detalj i sammanhanget — om den nu kan påverka avtalsrörelsen, vilket jag dock inte vågar tro.

Våra ekonomer brukar ofta som en förklaring till pris- och kostnadsutvecklingen

inom landet anföra vad som händer med priserna på de internationella marknaderna — priserna för export och import. Där är väl en viss uppbromsning på gång, delvis under inverkan av dollarkursens alldeles speciellt lyckfulla rörelser, som ju för vår del inneburit en liten revalvering bakvägen och som väl i någon mån bör verka pressande på exportpriserna. Men jag vet inte om det heller har någon särskilt stark påverkan på avtalsrörelsen just nu.

Jämfört med de ganska pessimistiska bedömningar som gjordes ännu för några månader sedan har det skett en viss stabilisering av prisutvecklingen, en stabilisering på en hög nivå. Men vad som inträffat är inte så värst mycket mer än det som vi räknade med i en del tidigare prognoser, nämligen att råvaruprisernas uppgång skulle dämpas och att detta även skulle få vissa återverkningar på bl a konsumentprisernas utveckling. Det har det alltså i någon mån fått. Men däremot verkar det ännu så länge inte som om man kan visa på några säkra utslag när det gäller färdigvarupriserna. Visserligen har uppgången där dämpats, men inte mer än vad som kan förklaras av dämpningen i råvarupriserna. Men att det skulle ha gått så långt att ersättningen för manufakturingsinsatserna inom färdigvaruindustrin skulle börja bli prismässigt pressad har man inte kunnat utläsa i några prisindex — i varje fall inte från Förrenta staterna. Man bör vara försiktig med att dra slutsatser om vad som möjligen kan inträffa under andra halvåret 1975, men en slutsats kan väl i alla fall dras, nämligen att vägen är ganska lång innan den här ansatsen till depression skulle få karaktären av något slags deflationskris.

Carl Johan Åberg:

Jag har av lättförstådda skäl mycket litet att invända mot vad Lars Lindberger sade. Däremot har jag någon liten randanmärkning att komma med till det som professor Dahmén och bankdirektör Jalakas hade att säga. Det rör egentligen mera historieskrivningen än framåtblicken, men eftersom det har att göra med hur man uppfattar konjunkturpolitiken i vårt land, kanske det också i viss mån rör framtiden. På samma sätt som Lars Lindberger vill jag ifrågasätta den beskrivning som Erik Dahmén gav av det som hände under 1974. Som ansvarig för nationalbudgeten måste jag företräda den uppfattning som finns redovisad i denna nämligen att den ekonomiska stimulanspolitiken under det året bidrog med i varje fall hälften av den tillväxttakt på mellan fyra och fem procent som vi observerade för det året. Det är ingen liten an-

del av den tillväxt som vi fick då. Utvecklingen under 1974 och de närmast föregående åren anser jag vara symptomatisk för den filosofi som ligger bakom de senare årens konjunkturpolitik i Sverige. Denna går ut på att under perioder då den internationella konjunkturuppgången är stark och då vi har lätt att placera våra exportvaror på världsmarknaden, skall vi inom ramen för vad som är möjligt att göra politiskt — det är i dessa tider inte så mycket, det är jag den första att erkänna — försöka hålla tillbaka den inhemska efterfrågan och i stället låta den internationella högkonjunkturen svepa fram med full kraft över landets ekonomi via exporten. Härigenom kan man bygga upp den valutareserv och den internationella betalningsberedskap som vi sedan kan använda när vi får en försvagning av den internationella konjunkturen. Det är saxningen mellan ett hemtagande av den internationella högkonjunkturs fördelar via exporten och en stimulans av den inhemska konjunkturen via den ekonomiska politiken som jag ser som nyckeln till de senaste årens ekonomiska politik. Jag tycker inte att det kom riktigt fram i den framställning som dessa i och för sig skarpsinniga personer här ägnade sig åt.

Jag tror att detta är något viktigt, eftersom vi har strukturellt inbyggt i vår ekonomi risker för en svag utrikeshandelsbalans. Det enda sättet att klara detta är att hålla tillbaka den inhemska efterfrågan och utnyttja den utländska exportefterfrågan till en maximal uppbyggnad av våra valutareserver under den internationella högkonjunkturen och sedan i gengäld växla om detta med en inhemska genererad stimulanspolitik. Det är just det som vi gjort under åren 1972, 1973 och 1974. 1972 och 1973 utnyttjade vi — detta sagt i polemik mot både Erik Dahmén och Rudolf Jalakas — den internationella högkonjunkturen till bristningsgränsen genom att då hålla nere vår egen inhemska efterfrågan för att i stället expandera den utländska efterfrågan med tal som faktiskt är fantastiska — vår varuexport ökade under detta år med 15–16 procent. Vi kunde på grund av att företagen var därtill motiverade öka våra marknadsandelar på exportmarknaden vilket bidrog till en helt nödvändig förbättring av vår valutareserv. Detta lade grunden till en effektiv stimulanspolitik under 1974. Vi kan delvis se resultaten av denna även under 1975. Vi får väl hoppas att vi skall kunna följa något av samma mönster även framdeles. Eljest kommer vi knappast att kunna se något slut på den bytesbalanssituation som vi nu hamnat i.

Erik Dahmén:

Jag får kanske hålla med om att min framställning gav ett litet för starkt intryck av just oljehändelsernas betydelse för konjunktturnedgången, även om jag framhöll — det var en av mina teser — att nedgången laddades upp före oljekrisen, men att oljekrisen skärpte den. Jag skulle tro att vi på den punkten kan resonera oss fram till ganska små nyansskillnader i uppfattningen. Jag vill emellertid tillägga — och gör det i någon mån som replik till Jalakas — att själva oljeprisförhöjningen skärpte kostnadsinflationstrycket i länderna, samtidigt som den drog bort efterfrågan, så att vi hamnade i den besvärliga situationen med starkt tryck från kostnaderna. Jalakas lade särskild tonvikt vid att inflationsbekämpningen hjälpte till att driva fram en ny kraftig konjunktturnedgång och att det gjorde att man så länge höll ut med den restriktiva politiken. Det håller jag med om, men där kom även oljeprisstegringen in i bilden, delvis därför att oljepriserna skärpte det kostnadsinflationrisk trycket. Det gjorde det svårt att lätta på den restriktiva politiken, om man nu ville bekämpa inflationen så mycket som möjligt.

Både Jalakas och Lindberger var inne på inflationsimpulserna utifrån. Jag tror att jag sade att de har dämpats väsentligt, och det är ju sant hur man än definierar inflation. Det borde i och för sig underlätta en expansivare politik. Råvarupriserna och industripriserna har fallit mycket kraftigt. Våra exportvarupriser faller också. Sedan har vi å andra sidan ett eftersläpande tryck från de tidigare prisstegringarna, och då blir det något en fråga om definition om man säger att impulser till inflationen fortfarande kommer utifrån eller att det inte förekommer några sådana impulser utifrån.

Men även prisökningarna på varor i konsumentledet utomlands har dämpats. Jag undrar för övrigt om de inte har dämpats något mer än vad som syns i statistiken. Jag tänker på förhållandena i Amerika och på andra håll där det förekommer en hel del realisationer och prisnedläggningar, tex när det gäller bilar — köpmotståndet från konsumenternas sida och den dyra lagertidningen tvingar företagen här till. Men frågan är om den prisstegring som fortfarande pågår utomlands i konsumentledet sprider sig till oss i sådan utsträckning att vi kan säga att vi får prisstegringar utifrån. Om det skulle vi naturligtvis kunna utbyta en hel del tankar, men de viktiga impulserna kommer ju ändå från råvarusidan. Jag är därför mest benägen att säga att vi för närvarande har övervägande deflatoriska impulser utifrån och det var därför jag me-

nade att den inflationstakt vi får under 1975 och åtminstone en del av 1976 mera är en fråga om vad vi själva gör under året, något som inte var fallet 1974, då de mesta inflationsimpulserna kom utifrån.

Sedan kommer jag till frågan om historieskrivningen och den svenska politiken. Jag avsåg inte att säga att jag var kritisk mot den stimulanspolitik som bedrevs i Sverige 1974. Det var därför inte ologiskt att jag klandrade de andra länderna för att de förde en restriktiv politik och exporterade arbetslöshet till varandra. Det kan hända att jag på den punkten uttryckte mig litet oklart. Min huvudanmärkning gällde en formulering i trepartöverenskommelsen — det jag nu säger riktar sig framför allt till Aberg och gäller hans historieskrivning; det kan väl hända att sanningen ligger någonstans mitt emellan vår beskrivning av historien. I överenskommelsen sågs att den ekonomiska utvecklingen i Sverige under 1974 positivt avvikit från utvecklingen i flertalet jämförbara länder. Dessförinnan sågs att situationen ute i världen i många länder kännetecknas av social och politisk oro, kraftig inflation och ökande arbetslöshet. Det är ju en korrekt beskrivning. Men i Sverige har sysselsättningen stigit, och vi har fått den snabbaste realinkomststegringen sedan krigets slut. Sedan kommer det: "Det goda resultatet uppnåddes genom effektivitet och ökat ansvarstagande i arbetslivet samt genom fackliga och politiska åtgärder. Den snabba avtalsuppgröelsen betydde mycket för att stimulera ekonomin. En rad olika stimulansåtgärder beslöts av riksdagen. Omläggningen av den statliga beskattningen med den direkta skattesänkningen för löntagarna skapade gynnsamma förutsättningar för själva avtalsuppgröelsen."

Det är väl i och för sig sant som det står, men det står inte ett ord om att den internationella konjunkturen visserligen var på nedåtgående men att det skedde under säregna och för oss ytterligt turliga omständigheter. Exporten av massa, stål, järnmalm och papper steg kraftigt. Det var bara de sågade trävarorna bland våra stora exportprodukter som det gick dåligt för. Dessutom såldes de flesta verkstadsprodukterna mycket fint. Det märkliga var att den internationella konjunkturen inte träffade oss under 1974. Därför anser jag att detta är en sanningsslös historieskrivning; man kan ljuga också genom att utelägna saker.

Sedan kan man naturligtvis diskutera hur mycket av vår goda konjunktur 1974 som berodde på det utländska och hur mycket som berodde på det svenska. Om nu hälften berodde på det svenska — jag ifrågasätter det — så borde även den andra hälften om-

nämnas. Här får folk den uppfattningen att världen burit sig illa åt och skaffat sig en depression, medan den svenska fackföreningsrörelsen och de svenska politikerna varit så duktiga att vi kunnat undgå depressionen. Det är inte en korrekt beskrivning av verkligheten, och detta var min huvudpoäng.

När det gäller den övriga delen av historieskrivningen var det väl litet blandat. Aberg säger att vi utnyttjade år 1972 till att bygga upp en valutareserv. Ja, det är riktigt att vi började göra det då, men vi gjorde det framför allt under 1973. Och 1974 hade vi alltså en mycket stark exportkonjunktur för Sverige, och då gick valutareserven ned med en tredjedel ungefär — det beror litet på vad man räknar in i valutareserven. I den ändan var vi väl ändå litet grand ur fas. Går vi till tiden före 1972 så hade vi 1971 en internationellt dålig konjunktur som träffade vår export, och då pressade vi ner vår konjunktur ytterligare genom att avstå från en klart konjunkturstimulerande politik under 1971. Om min historieskrivning var litet schematisk åt ena hållet, vill jag alltså påstå att Aberg var det åt andra hållet. Vi skulle nog även på denna punkt kunna resonera oss fram till en någorlunda samstämmig uppfattning, om vi blev litet noggrannare och började dra gränserna mellan olika perioder. Men jag tycker alltså att Aberg gav en litet för rosig bild av hur vi lyckats med den anticykliska politiken i de olika faserna. Vi har haltat och kommit litet ur fas i alla fall.

Både Lindberger och Jalakas tycktes försiktigt — och försiktigt uttryckte även jag mig — hålla med om att det finns rätt hyggliga chanser att Sverige kan haka på en internationell konjunkturuppgång som inte dröjer så förskräckligt länge, och att vi alltså skulle kunna komma undan någotsånär hyggligt. Det har också varit finansministerns bedömning. Men Jalakas frågade då om man med hänsyn härtill borde så pass starkt som jag gjorde trycka på att konjunkturen nu borde stimuleras. Jag erkänner naturligtvis att detta är ett mycket svårt dilemma för en finansminister och en regering. Man kan se att konjunkturen går mycket snabbt nedåt och man vet med största säkerhet att det kommer att leda till en sämre arbetsmarknad. Vad skall man då göra? Skall man då blåsa på ordentligt på både konsumtions- och investeringssidan, något som kan göra att vi får en mindre dålig arbetsmarknad mot årets slut, men att vi samtidigt laddar upp för en snabbare överkonjunktur senare? Detta är ett alldeles uppenbart dilemma; man arbetar här med stor osäkerhet och får ta risker. Jag erkän-

ner alltså att detta är en diskutabel punkt. Atgärderna beror naturligtvis också på vad man är benägen att ge största prioriteten. Vill vi till varje pris få en så god arbetsmarknad som möjligt under nästa vinter, bör vi stimulera rätt kraftigt. Men om man ger högsta prioritet åt att hålla inflationen nere så lågt som möjligt, då skall vi inte stimulera så mycket. Det är alltså inte bara en fråga om hur man bedömer utvecklingen framöver rent prognostiskt utan också vilken vikt man lägger vid de olika målen för den ekonomiska politiken. Det gör det ju inte lättare att problemet är komplicerat både av prognososäkerhetsskäl och av osäkerhet om vilket ekonomiskt-politiskt mål man vill sätta främst.