

Den tredje vägen*

Devalveringen 1982 fick ett genomslag i vår utrikeshandel som var snabbare och kraftigare än vad vi ens vågat drömma om. Utvecklingen antyder att Sveriges industriella struktur och teknologiska nivå är bättre anpassade till 80-talets krav än vad vi trodde. En varning är dock befogad: en snabb återhämtning av bytesbalansen kan efterföljas av en lika snabb försämring.

Socialdemokraternas ekonomiska politik har kallats den tredje vägen. Det är måhända en smula slagordsmässigt men sådant får väl politiska partier tillåta sig. Det låg emellertid en tanke bakom själva formuleringen, nämligen att vi vid ett studium av tänkbara alternativ fann, att det vi ville välja skulle komma att ligga någonstans mitt emellan. Grundkonstruktionen växte fram under det arbete som socialdemokraternas sk krisgrupp bedrev åren 1980 och 81. Vi konstaterade, liksom alla andra, att Sveriges ekonomi hade tre huvudproblem. Det ena var det trendmässigt växande underskottet i bytesbalansen, det andra var den likaså trendmässigt ökande arbetslösheten och det tredje var budgetunderskottet, som växte både strukturellt och konjunkturellt.

Den slutsats vi drog var i och för sig enkel, nämligen att Sverige för att kunna lösa sina balansproblem måste föras in i en ny period av kraftig industriell tillväxt. En sådan tillväxt har direkt anknytning till underskottet i bytesbalansen och till arbetslösheten. Men vi såg det också som avgörande för att lösa det tredje problemet, den offentliga sektorns stora underskott. Och då utgick vi

från erfarenheter både från andra länder och vårt eget land. Budgetunderskottet kan inte börja pressas ned utan att det får kraftigt negativa verkningar på sysselsättningen, såvida det inte finns motverkande krafter i form av ökad efterfrågan på arbetskraft från den privata sektorn.

En hårt åtstramande finanspolitik måste verka dämpande på den totala efterfrågan och tillväxten i den privata sektorn. Eftersom det var en sådan vi tänkte föra, måste tillväxten inom den privata sektorn åstadkommas av exogena faktorer, sådana som inte påverkades — i varje fall negativt — av vår finanspolitik.

Krisprogrammet

I krisprogrammet (eller — som det kallades — Framtid för Sverige) blev därmed kärnfrågan: Hur åstadkomma en tillräckligt stark och uthållig tillväxt i framför allt industrin, som kan ge utrymme för den nödvändiga saneringen av svensk ekonomi? När programmet slutligen utarbetades våren 1981 inför höstens partikongress, såg förutsättningarna inte alltför lysande ut. Konkurrenskraften var trots devalveringarna 1977 dålig. Industrin fortsatte att förlora marknadsandelar både utom-

*Statsrådet KJELL-OLOF FELDT
är fil lic i nationalekonomi och chef
för finansdepartementet.*

* Artikeln bygger på ett föredrag vid Nationalekonomiska föreningens möte den 7 februari.

lands och här hemma. Lönsamheten var likaså dålig. Investeringarna föll. Krisbranscherna verkade vara långt flera än de sk framtidsbranscherna. Inte heller tycktes vi framför oss ha en stark och uthållig internationell högkonjunktur — med eller utan nya inflationschocker.

Vid den tidpunkten — våren 1981 — framstod en kraftig devalvering som en tänkbar lösning. Men jag vill betona att den endast var tänkbar. Vi insåg ju att det skulle vara minst sagt dumdrigt att anvisa en devalvering som första led i en ekonomisk politik som skulle börja tillämpas tidigast om ett år. I stället fick vi i programmet koncentrera oss på hur industrins konkurrenskraft och lönsamhet skulle kunna förbättras genom andra åtgärder. Vi tänkte oss för det första en hård anti-inflationspolitik. Normer skulle sättas upp för prisutvecklingen, nya former skulle finnas för en anti-inflatorisk lönebildning. Vi ville avindexera offentliga utgifter men också prissättningen på marknaderna, både privata och offentliga. För det andra diskuterade vi åtgärder för att öka avkastningen på produktivt kapital via investeringsstimulanser och naturligtvis via kostnadsnedpressning men också genom ökat statsstöd till forskning och teknisk utveckling och liknande. För det tredje diskuterade vi en bättre användning av den offentliga sektorns efterfrågan för att bygga under näringslivets utveckling och förnyelse, t ex genom teknikupphandling. Jag kan tillägga att merparten av de här idéerna *har* kommit till användning i den politik som sedan kom att föras från oktober 1982. Men däremellan inträffade att kronan i november 1981 devalverades med 10 procent och därmed lade vi i den socialdemokratiska partiledningen tills vidare eventuella funderingar av det slaget åt sidan.

Det är möjligt att den dåvarande regeringen åren 1981—82 satsade på en

strategi som liknade vår, dvs man ville ge den privata sektorn en rejäl knuff uppåt, via ökad export och minskad import, samtidigt som man då fick utrymme att lägga om finanspolitiken i åtstramande riktning. Om det här var planen, så misslyckades den emellertid. Devalveringen skapade ingen påtaglig förstärkning av konkurrenskraften, delvis därför att den inhemska kostnadsstegringen upphävde en del av den, delvis därför att den valutapolitik som fördes ledde till en successiv revalvering. Första halvåret 1982 fortsatte också den internationella lågkonjunkturen och det betydde att den finanspolitiska åtstramningen som sattes in slog igenom fullt ut på produktion och sysselsättning utan att det fanns några motverkande krafter i övrigt i ekonomin. Arbetslösheten steg, bruttonationalprodukten stagnerade och budgetunderskottet fortsatte att stiga. Det här var våren 1982.

Efter valet

När den socialdemokratiska partiledningen efter valet i september 1982 skulle ta ställning till den nya regeringens ekonomisk-politiska strategi, så stod det klart också för aktörerna på valutamarknaden att 1981 års devalvering i varje fall inte hade lyckats. I augusti 1982 hade vi registrerat det största underskottet i utrikeshandeln någonsin för en enstaka månad och den 20 september, dagen efter valet, kom Industrieförbundets ekonomer med den värsta krisrapporten sedan 1977. Därmed startades ett stort valutautflöde som alldeles uppenbart berodde på en spekulation i en ny devalvering av kronan. Det här lämnade oss med två alternativ; det ena var att försöka försvara kronkursen genom en hård åtstramning av kreditpolitiken, kraftiga räntehöjningar osv. Det andra var att genomföra krisprogrammets strategi men med en *stor* devalvering som inkörsport — något av det vi hade diskuterat våren 1981. Att

valet föll på det andra alternativet borde inte förvåna, eftersom alternativet att gå fram med ytterligare åtstramning av kreditpolitiken i det läget skulle ha ointetgjort tanken på någon industriell återhämtning inom i varje fall överskådlig tid.

Huvuddragen i strategin blev därmed följande. *Det första och grundläggande* var en industriell expansion, som bygger på ökad export och minskad import, dvs genom substitution i båda avseendena. Även om vi därtill nu har fått viss förbättring av den internationella konjunkturen, så är erövrandet av ökade marknadsandelar både hemma och utomlands den starkaste drivkraften.

Svensk industri är för liten för att vi skall kunna uppnå full sysselsättning vid yttre balans. *Det andra inslaget* blir därför att stimulera industrins utbyggnad ytterligare utöver den stimulans som kommer från bättre lönsamhet och ökad produktion via devalveringen. Det sker genom ökade insatser för investeringar i infrastruktur. Vi har introducerat ett program för ökade insatser för energiförsörjning, bättre kommunikationer och byggande på olika områden. Syftet är att långsiktigt förbättra kostnadsläget och produktionskapaciteten i näringslivet. Dessutom gör staten betydande insatser för forskning och teknisk utveckling. Samtidigt minskades väsentligt subventioner och industristöd av olika slag. Syftet var både att nå en bättre resursanvändning och att hålla nere budgetunderskottet.

Det tredje inslaget i strategin var att förbättringen av det relativa kostnadsläget måste vidmakthållas och att den ekonomiska återhämtningen därför måste kombineras med en hård anti-inflationspolitik. Vi tillämpar i hög grad idéerna från krisprogrammet. Vi har satt upp en inflationsnorm för 1984, vi har inlett och i stora delar slutfört avindexeringen av statens utgifter, vi har fått en betydande uppföljning i

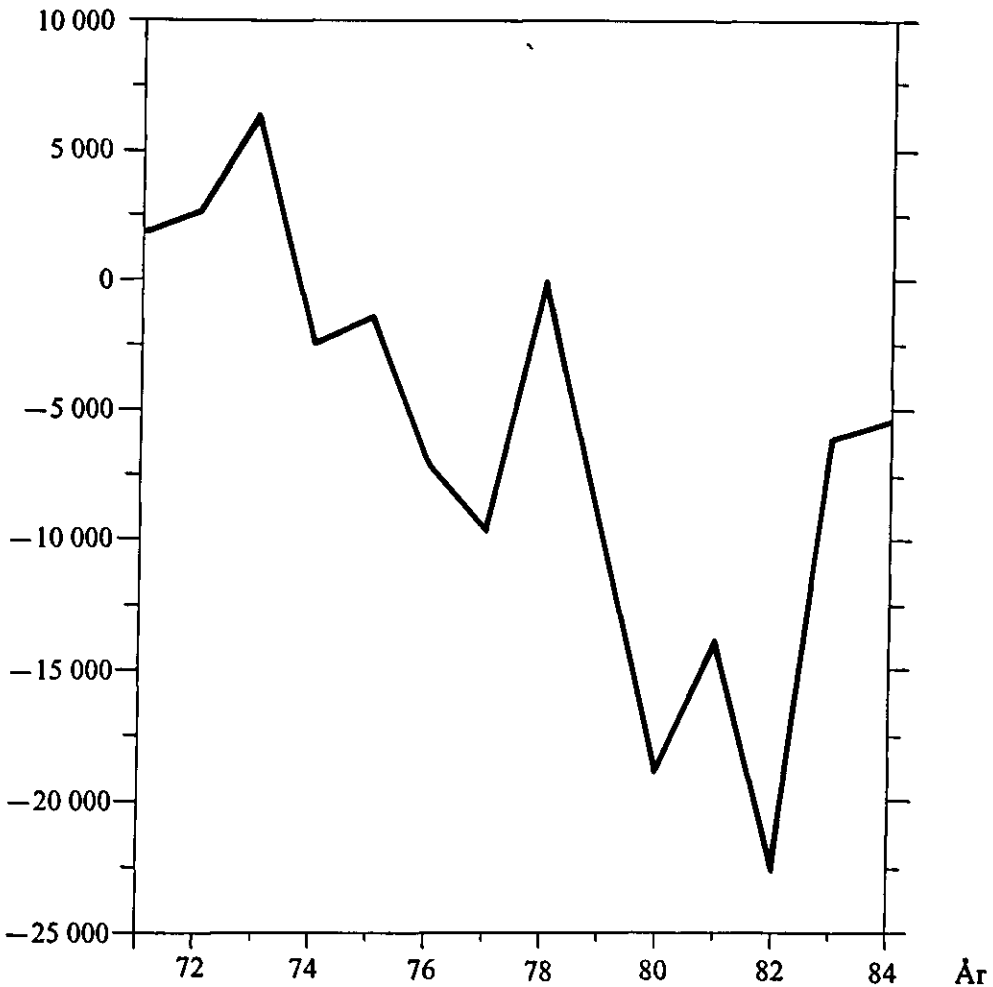
budgetplanering och budgetpolitik hos kommuner och landsting. I takt med den privata sektorns uppgång sker nu en successiv åtstramning av finanspolitiken.

En omläggning av statsupplåningen genomförs också så att den blir mindre inflationsdrivande än vad den tidigare varit, när den till mycket stor del finansierades via banksystemet. Ändå vet vi att i en period av ökad produktion och stigande lönsamhet så är löneutvecklingen det dominerande problemet. Därför blev också fördelningspolitiken ett centralt inslag i vår strategi, samtidigt kanske ett av de mest kontroversiella genom de inslag av röveri gentemot de besuttna som detta anses innebära.

Det fjärde inslaget i strategin var att försöka nå bästa möjliga användning av våra produktionsfaktorer, bl a genom att skapa en ökad rörlighet. Där ärvde vi uppslag från tidigare regeringar men har försökt att gå litet snabbare fram. Ett väsentligt led har varit liberaliseringen av kreditpolitiken, minskat inslag av regleringar och ökat inslag av marknadsoperationer i kreditpolitiken. Vi arbetar med att lägga om både bodelagsbeskattningen och inkomstbeskattningen för att få ner skattesatser och bredda skattebasen. Vi tror att sådana skattesystem är bättre ägnade att leda till riktiga beslut vid användningen av kapital och arbetskraft.

En ändrad inriktning av arbetsmarknadspolitiken har inletts, där resurserna i ökad grad skall användas för att delta i förmedlingen av arbetskraft, att flytta över tyngdpunkten i arbetsmarknadspolitiken från den offentliga sektorn till expansionen på det privata näringslivets område. I det här ingår också det stopp för subventionspolitiken som jag tidigare nämnde. Jag kan också tillägga att vi införde ett allmänt prisstopp i samband med devalveringen hösten 1982. Efter ett halvår avveckla-

Figur 1. Bytesbalansen.
Milj kr



des det, efter ytterligare ett halvår avvecklades alla former av prisreglering. Jag skulle vilja påstå att det är första gången sedan 1970 som Sverige är ett land helt utan prisreglering.

Devalveringens effekter

Nu har det gått 15 månader sedan den här strategin började tillämpas. Frågan är då om det är möjligt att säga någonting om huruvida vår tredje väg med den här blandningen av expansion och åtstramning är den rätta. Annorlunda

formulerat: vad är det som säger att just den här devalveringen skulle bli en framgång i den långa raden av mer eller mindre misslyckade devalveringar?

Först tänkte jag redovisa några fakta i målet, så mycket fakta som man nu kan få fram ur ekonomisk statistik. *Figur 1* visar att det under 1983 hänt några saker av betydande intresse. Bakgrunden är att det relativa kostnadsläget förbättrats med 10 procent (detta är gentemot genomsnittet av OECD-länderna) och att marknadsandelen för svensk ex-

port växte med 7½ procent. Detta ledde till att exportvolymen ökade med 11 procent, importen sjönk med ½ procent och bytesbalansens underskott minskade från 22 miljarder 1982 till 6 miljarder 1983. Jag vill också tillägga att av *figur 1* framgår att den balans vi hade 1979 förbyttes i ett underskott på nästan 20 miljarder redan 1980. Detta närmast som en varning för att man inte ska tro att en snabb återhämtning av bytesbalansen inte kan efterföljas av en lika snabb försämring.

Detta tyder på att devalveringen fått ett genomslag i vår utrikeshandel och i näringslivets agerande, som var snabba och kraftigare än vad vi ens hade vågat drömma om. Till detta bidrog naturligtvis att den länge omtalade internationella konjunkturuppgången äntligen under 1983 började visa sina första tecken. Men dessutom antyder den här utvecklingen att Sveriges industriella struktur och den teknologiska nivån i vårt näringsliv är bättre anpassade till 80-talets krav än vad vi trodde. Jag har nämligen svårt att tro att, om industrin var så murken som vi ibland i dystrare stunder har föreställt oss, reaktionen på devalveringen skulle ha blivit så pass kraftig. Jag tycker också att vittnesbörden utifrån näringslivet tyder på, att den tekniska efterblivenhet som på vissa områden påstås vidlåda vår industri motvägs av betydande framsteg på andra håll. Jag är på det hela taget rätt optimistisk vad det gäller industrins möjligheter att genomgå en ganska dynamisk utveckling under 80-talet, om den ges de rätta förutsättningarna. I varje fall är en obestridlig slutsats att det pågår en exportledd återhämtning av svensk ekonomi och av svenskt näringsliv.

Investeringar och tillväxt

Ett av syftena med devalveringen var att åstadkomma en kraftig förbättring av avkastningen på det produktiva ka-

pitalet (eller det materiella kapitalet) i tillverkningsindustrin (se *figur 2*). Avkastningen på eget kapital i tillverkningsindustrin är nu på väg upp till mycket höga nivåer, 23 procent 1983 och 25 procent 1984. Men mera intressant är sambandet mellan avkastningen på finansiella tillgångar och avkastningen på totalt kapital. Medan avkastningen på finansiellt kapital alltsedan 1975 varit större än avkastningen på det totala kapitalet, så har vi nu nått en punkt där jämvikt råder. Vi skulle därmed börja närma oss ett läge, där investeringsviljan inte skulle hämmas av att avkastningen på finansiellt kapital överstiger vad man kan få ut genom att sätta detta kapital i direkt produktiv användning.

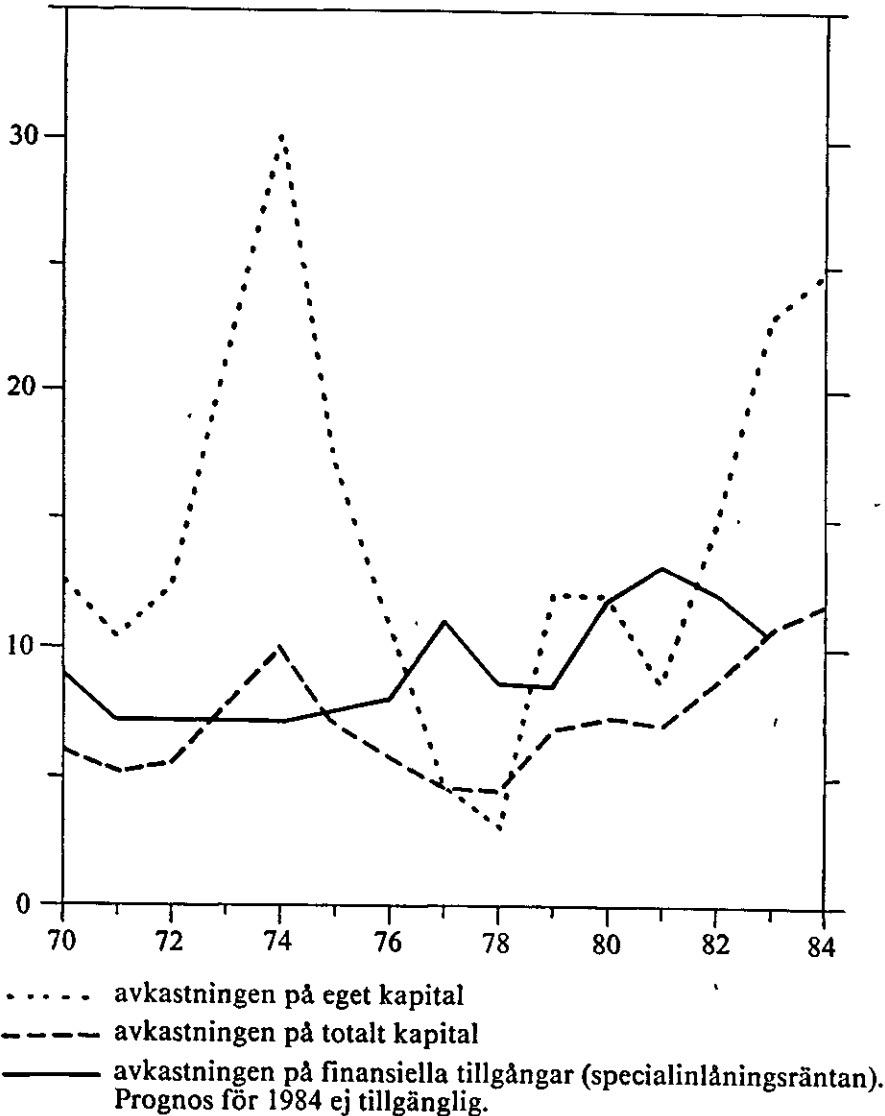
Tillväxten av bruttonationalprodukten i fjol blev 2 procent, och då är det att notera att inhemsk efterfrågan sjönk med 1½ procent. Därmed råder nog inte någon tvekan om att vi skapade realekonomiskt utrymme för en kraftig förbättring av bytesbalansen.

Jag vill tillägga att lönernas utveckling var en mycket viktig förutsättning för att hela operationen skulle lyckas i denna första fas. Trots ett stort överhång från 1982 kom lönestegringarna att ligga på en sådan nivå att kostnadsläget bibehölls relativt sett.

Men ändå var den här tillväxten för låg för att vända utvecklingen på arbetsmarknaden. Arbetslösheten ökade under 1983 från drygt 3 till 3½ procent. Investeringarna släpade också efter i den återhämtning som nu är på väg. De totala investeringarna, bruttoinvesteringarna, föll med 3 procent och industrin minskade sina låga investeringar med ytterligare 8 procent. Våra prognoser för 1984 pekar på en fortsatt förbättring i flera avseenden. Vi kan få en ökning av BNP med 2½ procent. Den kommer framför allt ur tre källor: kraftigt ökade lagerinvesteringar, ökade bruttoinvesteringar (industrin + 8 pro-

Figur 2. Avkastningen i tillverkningsindustrin på eget och totalt kapital samt avkastningen på finansiella tillgångar.

Procent



Källa: Finansdepartementet, KI.

cent) och en ökning av exporten med 5 procent. Konsumtionen växer mycket blygsamt. Den offentliga konsumtionen väntas stiga med 1 procent, där staten minskar och kommunerna ökar något, medan den privata är praktiskt taget oförändrad. Underskottet i bytesba-

lansen kommer att ligga kvar på ungefär 5 miljarder. Sysselsättningen börjar nu öka på allvar och arbetslösheten minskar till 3 procent.

Det här tyder på att återhämtningen fortsätter. Den är produktionsmässigt starkare än under 1983 och den börjar

få en bättre balans i den meningen att det nu också händer någonting på investeringsidan och att sysselsättningen ökar. Frågan är då om detta är bevis för att vi är på rätt väg. Ja, det kanske vi är, men det hela vilar på en ytterst känslig förutsättning, nämligen att lönekostnaderna i genomsnitt för hela ekonomin inte ökar mer än 6 procent, vilket i sin tur förutsätter att inflationen mellan december i fjol och december i år kan pressas ner till ungefär 4 procent. Det finns ändå chanser att vi klarar detta. Det råder ingen tvekan om att vi startar med ett lågt inflationstryck både internt och externt. Av fjolårets prisstegring, som mellan december 82 och december 83 blev drygt 9 procent, kan en stor del, nästan 6 procent, hänföras till direkta effekter av devalveringen och skattehöjningsbeslut som fattades av riksdagen. Om pris- och kostnadsutvecklingen i år går överstyr, så beror det på att vi hanterar vissa ting fel, antingen avtalsrörelsen eller budgetunderskottet eller bådadera. Vi har alltså ingen annan än oss själva att skylla på om det går på tok.

Tillräcklig åtstramning?

Om avtalsrörelsen har jag ingenting att säga just nu. Däremot har jag en del att säga om budget- och finanspolitiken. Med de effektberäkningar som konjunkturinstitutet har gjort skulle finanspolitiken i år innebära en indragning av efterfrågan som motsvarar drygt 2 procent av bruttonationalprodukten; i pengar räknat ungefär 15 miljarder kronor. Det är alltså en påtaglig skärpning som sker av finanspolitiken mellan 83 och 84 och det stämmer också med den strategi som vi hade lagt upp. I detta återhämtningsskede, när devalveringen ger effekter på sysselsättningen och investeringar börjar komma igång, skapas utrymme för en skärpning av finanspolitiken och en minskning av

budgetunderskottet utan att det leder till ökad arbetslöshet.

I den politiska debatten och av vissa ekonomer hävdas det nu att den här åtstramningen inte är tillräcklig utan att den borde göras ännu hårdare. Ett intressant inslag i den debatten är att det är få som hävdar att en ytterligare åtstramning krävs för att skapa realekonomiskt utrymme för den uppgång av export, produktion och investeringar som beräknas i finansplanen. Man hävdar inte heller att en ytterligare finanspolitisk åtstramning skulle åstadkomma större export, större investeringar eller större produktion. Och det är definitivt ingen som hävdar att något ytterligare utrymme skulle behöva skapas på arbetsmarknaden med 3½ procents arbetslöshet, som vi har i utgångsläget.

Däremot är det åtskilliga som har uttryckt bekymmer över att statens upplåningsbehov på drygt 80 miljarder är för stort för att kunna finansieras utan effekter på likviditetsutvecklingen, som hotar vårt inflationsmål. Andra har hävdat att med den likviditetspolitik riksbanken avser att bedriva måste i stället räntorna höjas och en sådan kreditpolitik föras att det blir så utträngningseffekter och därmed så kommer inte investeringarna igång.

Jag skulle vilja ta det realekonomiska problemet först, för det är faktiskt ganska avgörande för hur man bedömer läget. Det råder nog ingen tvekan om att en ytterligare åtstramning av finanspolitiken i år skulle både dämpa tillväxten och öka arbetslösheten. Jag har inte hört någon som bestritt detta. I den mån man tvistar om saken, så gäller det storleken av de negativa effekter på produktion och sysselsättning som en ytterligare åtstramning av budgetpolitiken skulle medföra. Men eftersom nu ingen påstår att tillväxten och sysselsättningen är för hög och man ändå är beredd att ta en lägre tillväxt och lägre sysselsättning, så måste det vara andra motiv

Tabell 1. Statsbudgetens utveckling budgetåren 1982/83—1984/85.
Miljarder kr.

	Absolut nivå			Förändring till	
	1982/83	1983/84	1984/85	1983/84	1984/85
Inkomster	191,4	217,6	224,1	26,3	6,5
Utgifter exkl statsskuldräntor	229,7	241,6	239,9	11,9	-1,7
Saldo exkl statsskuldräntor	-38,4	-24,0	-15,8	14,4	8,2
Statsskuldräntor	48,2	60,9	65,0	12,7	4,1
Saldo inkl statsskuldräntor	-86,6	-84,9	-80,8	1,7	4,1

bakom det här kravet. Om jag fortfarande bortser från de finansiella problemen på kreditmarknaden, så är detta motiv uppenbarligen oron för att den växande statsskulden och den därmed ofrånkomliga uppgången av statens ränteutgifter skall leda till någon form av kollaps för vår ekonomi. Det är alltså detta man vill förhindra genom att nu göra ett kraftigt ingripande, ta effekterna på tillväxt och sysselsättning för att därmed, som man säger, undvika ännu svårare problem längre fram.

Resonemanget är naturligtvis värt att begrunda. Ibland tvingas man ju att ta kortsiktiga obehag för att möjligen få det mindre obehagligt längre fram. I själva verket motiveras en stor del av den förda politiken av att vi nu måste ta nedgången av realinkomsterna och acceptera åtskilliga nedskärningar för att längre fram kunna uppnå bättre resultat. Våra kritiker menar tydligen att vi skulle ha gått längre. Jag hoppas att bli trodd, om jag säger att jag är minst lika oroad som någon annan över budgetunderskottets storlek. Det driver utan tvivel upp statsskulden till en nivå som gör ränteutgifterna till ett mycket svårhanterligt problem åren framöver. Men

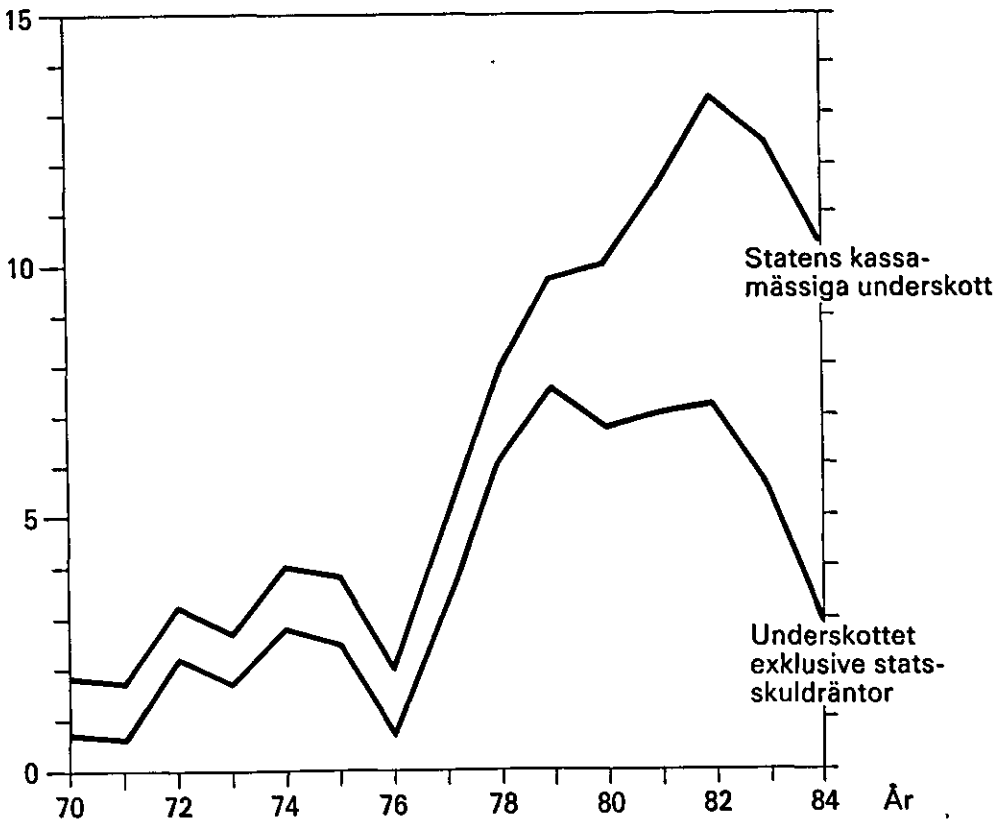
den avgörande frågan är: Skulle vi ens kortsiktigt kunna minska budgetunderskottet genom en finanspolitisk åstramning som ytterligare pressar ner tillväxten och sysselsättningen?

Budgetunderskottet

Den redovisade resp förutsedda utvecklingen av budgetunderskottet är att medan vi har ett utfall för budgetåret 1982/83 på nära 87 miljarder, så skulle vi i år hamna på 85 och budgetåret 1984/85 på 81 miljarder (se *tabell 1* och *figur 3*). Detta är det faktiska budgetunderskottet. Vi har också redovisat något vi kallar det underliggande underskottet. Det framkommer sedan vi rensat budgeten från åtgärder med i huvudsak engångseffekter och ligger på ca 90 miljarder under alla de tre nämnda budgetåren. Avsikten är pedagogisk, nämligen att visa att om inte liknande eller andra åtgärder vidtas för budgeten 1985/86, så kommer det att bli mycket svårt att komma under den nivån. Med andra ord — kraven på finanspolitiken framöver är minst lika starka som idag.

Av det väntade budgetunderskottet på 81 miljarder 1984/85 skulle 65 miljarder eller 80 procent bestå av utgifter

Figur 3. Budgetunderskottet
Procent av BNP



för statsskulden, dvs ränteutgifter. För att hålla budgetunderskotten under kontroll, minska det som vi gjort här, krävs då att övriga utgifter måste behandlas desto hårdare.

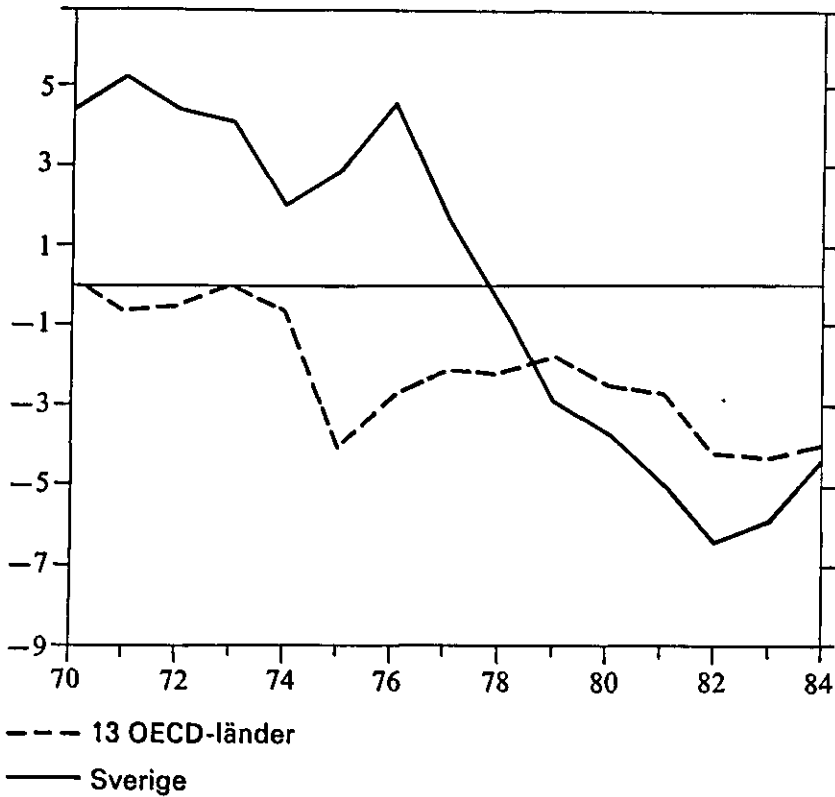
Dessa minskar i nominella tal budgetåret 1984/85. Nu är det mycket troligt, att det tillskott av efterfrågan, den ökning av aktiviteten i ekonomin som uppstår på grund av ökade ränteutgifter, är långt mindre än den neddragning av efterfrågan, och därmed av sysselsättning och produktion, som vi åstadkommer genom att skära ned andra utgifter. Detta framgår av att trots att budgetsaldot i kronor mellan 83 och 84 endast minskar med ca 4 miljarder är den finanspolitiska åtstramningen mätt

som andel av BNP över 2 procent, motsvarande ca 15 miljarder.

Min övertygelse är att vi inte får en påtaglig och uthållig förbättring av statsfinanserna förrän vi har tillväxt i ekonomin, förrän vi har fått ner arbetslösheten och förrän vi har fått ner inflationen. Dessa tre faktorer är avgörande för utvecklingen av statens inkomster och statens utgifter. Jämfört med att tappa ett par procent på tillväxten, lägga på 5 procent på inflationen och därmed några procent på räntan, så har övriga åtgärder ganska marginell betydelse. Jag underskattar inte kravet på hårt besparings- och nedskärningsarbete. Men sådana ansträngningar kommer inte att kunna sanera statsfinanser-

Figur 4. Den offentliga sektorns finansiella sparande 1970—1983/84

Procent av BNP



na, om man misslyckas med tillväxten, sysselsättningen och inflationen. Misslyckas man med alla tre så är det kört och då hjälper det inte hur hårt man än går fram med hyvel och motorsåg i statsutgifterna.

Enligt svensk praxis beskrivs i allmänhet det statsfinansiella läget genom hänvisning till statsbudgetens underskott. I andra länder brukar man redovisa de offentliga finanserna i en konsoliderad kalkyl för hela denna sektor. När vi redovisar vårt budgetunderskott på 12–13 procent av BNP, har det väckt berättigad förskräckelse utomlands. Men om vi i stället redovisar utvecklingen av den offentliga sektorns finansiella sparande kommer den fi-

nansiella obalansen i Sverige i en mindre ofördelaktig dager i förhållande till andra länder. Fram till 1978 var den offentliga sektorns underskott mindre än i de 13 OECD-länder som jämförelsen har gjorts med (figur 4). Efter 1978 ökade vårt underskott till ett bottenläge motsvarande 7 procent av BNP. Men nu skulle vi vara på väg upp mot 4 procent och ansluta oss till OECD:s genomsnitt. Målet är naturligtvis att passera det. Under förutsättning att vi klarar vårt mål för inflationen, borde förutsättningarna öka för en nedtagning av budgetunderskottet genom fortsatt tillväxt, högre sysselsättning, lägre inflation och lägre räntor. Det är för oss en principiell men också i hög grad

praktisk fråga att kunna minska budgetunderskottet utan att öka arbetslösheten och utan att hålla tillväxten under den potentiella nivån.

Jag vill tillägga, att skulle man nu ta några raska grepp för att ytterligare skärpa budgetpolitiken, antingen man använder skattehöjningar eller nedskärningar på utgiftssidan, så måste de vara av det slaget att de sänker hushållens realinkomster. De förhoppningar som nu finns om åtminstone oförändrade reallöner skulle då med säkerhet förbytas i förvisningen om sänkta realinkomster. Att tro att avtalsrörelsen skulle bli helt opåverkad härav är nog att överskatta folkets offervilja. Det vore ofrånkomligt att det fick effekter på avtalsrörelsen som slog tillbaka i form av en snabbare kostnadsstegring än vad vi bör ha.

Ytterligare en fråga som måste ställas är om det här budgetunderskottet trots allt ändå inte är för stort för att kunna finansieras utan inflationistiska effekter. Här rör vi oss på två plan, det ena gäller verkligheten på den svenska kreditmarknaden, det andra de förväntningar om den framtida pris- och kostnadsutvecklingen som budgetunderskottets storlek kan tänkas skapa. Beträffande verkligheten så erbjuder det, både enligt våra och riksbankens bedömningar, inga svårigheter att låna upp drygt 80 miljarder kronor. Det bör kunna ske vid en likviditetsökning på ca 4 procent, dvs en bra bit under ökningen av den nominella bruttonationalprodukten. Den reella kostnaden som vi idag betalar för ett stort budgetunderskott kan emellertid dyka upp i form av att realräntan kommer att stiga. I varje fall realräntan i sin allra enklaste definition, som omedelbar avkastning i rådande prisstegringstakt.

Räntesänkning?

Det skulle naturligtvis vara behagligt om vi kunde konstatera att det finns förutsättningar för att redan i år sänka penningräntorna. Tydligt anser marknaden det. Den envisas med att varenda torsdag tro att riksbanken skall sänka räntan. Jag vet inte vad riksbanken tänker. Men det är ändå intressant att denna förväntan finns. Sedan kan man inveckla sig mycket i funderingar om vad som händer med den internationella räntenivån och dess påverkan på våra förutsättningar att sänka räntan. Det längsta man kan komma är kanske att konstatera, att det råder en genuin osäkerhet om förutsättningarna för att anpassa nominalräntorna till en sjunkande inflationstakt.

Å andra sidan, om detta inte går utan realräntan stiger (och den kan ju stiga ganska kraftigt redan vid oförändrade nominalräntor), vilka effekter får det då på investeringar och sparande? Är det här vi får tillbaka effekten av att vi inte har skött de offentliga finanserna? Är det alltför höga realräntor som omintetgör våra förhoppningar om stigande investeringar, utbyggd produktionskapacitet osv? Även här är jag nyfiken på vetenskapens nuvarande ståndpunkt angående sambandet mellan realräntenivå och investeringar. Jag har nämligen observerat utvecklingen i USA. Där tycks gälla att om förväntningarna om ökad omsättning och stigande vinster är tillräckligt starka, så ökar investeringarna ändå, trots höga realräntor. Vad man i USA tror om den långsiktiga prisutvecklingen vet jag inte. Men skulle de långsiktiga förväntningarna i Sverige vara, att det går att varaktigt få ner prisstegringstakten, kanske det inte spelar så stor roll om vi kortsiktigt tar en högre realränta.