

Wohlin, utlandsaffärerna och den fjättrade mittenpolitiken

Min förhoppning om att efter en treårig kampanj kunna sätta punkt för diskussionen om den obefintliga utlandsskulden kan väl sägas vara infriad med Lars Wohlinns artikel i förra numret av Ekonomisk Debatt. Visserligen ägnar han mycket utrymme och energi åt att genomdriva mina tankar om bytesbalans, utlandsskuld och räntebörda, men han medger rakt av att Sverige inte har någon utlandsskuld.

Vi kan alltså sätta punkt för pseudo-diskussionen om utlandsskulden och i stället diskutera hur vi bör se på den faktiska skuld, som vi efter hand kommer att få med fortsatta bytesbalansunderskott. Det är på denna punkt som Wohlin argumenterar, när han försöker övertyga om kostnaderna och riskerna av en politik med högre kapacitetsutnyttjande än omvärlden och därav följande importöverskott. Wohlin menar att en sådan expansiv politik snabbt skulle leda till finansiellt utlandsberoende och höga räntekostnader.

Dr Wohlinns samlade tystnad

Det viktigaste i Wohlinns artikel är egentligen att han inte med ett ord berör vare sig frågan om hur *mycket* vi behöver låna eller frågan om när och *om* vi överhuvud ska återbetala lånen. Jag hade ju i min artikel visat att bytesbalansunderskottet — och därmed lånebehovet — statistiskt överskattats i en omfattning som innebär en ren verklighetsförvrängning: enligt den *försiktigaste* korrigeringsmetoden uppgår det för hela underskottsperioden 1974—76 till sammanlagt 15 miljarder (att jämföra med det officiella underskottet om 22 miljarder). Om hans (säkert taktiskt kloka) tystnad på denna punkt innebär att han insett överskattningen av upplåningsbehovet, så framstår hans omfattande diskussion av räntebelastningen (nominellt, reallt, genomsnittligt, marginellt, grafiskt illustrerat i principdiagram) som tämligen ointressant.

Wohlin berör inte heller med ett ord mitt konstaterande att den totala fram-

tida svenska utlandsskulden inte behöver nedbringas i framtiden. Som visas nedan blir diskussionen om realräntans exakta höjd (dvs plus minus någon eller några procentenheter) ganska ovidkommande, om man inte tar hänsyn till i vilken takt lånen skall amorteras. Om det to m är fråga om löpande utestående krediter ändrar detta i ett slag räntekalkylen med flera procentenheter (beroende på vilken tidshorisont man räknar med, se nedan).

Om den uppmärksamme läsaren — som kanske själv har något bank- eller villalån — redan här känner oro inför Wohlinns räntediskussion i föregående nummer, så är detta i sin ordning. Aldrig så noggranna räntekalkyler blir rätt ointressanta om man varken vet *lånebeloppet*, eller *amorteringstakten*, eller ens om lånet skall betalas tillbaka! Dessutom är Wohlinns ränteberäkning inte noggrann utan felaktig och missvisande. Det är litet genant att behöva konstatera att nästan allt alltså är fel i Wohlinns argumentation. Eftersom det handlar om betalningsbalansrestriktionen för den ekonomiska politiken — och därmed i högsta grad hela vår välfärd — så måste vi emellertid se nyktert och sakligt på denna fråga. Låt mig därför raskt knyta ihop säcken. Eller rättare knyta upp den och släppa loss den fjättrade "mittenpolitiken". Ty det råder väl ingen tvekan om att det främst är storleken på bytesbalansunderskottet, samt oron för den framtida skuldbördan, som fått regeringen att slå in på nuvarande restriktiva penning- och finanspolitik.

Hur mycket behöver vi låna?

Den viktigaste och helt avgörande frågan om *bytesbalansunderskottets faktiska storlek* — dvs hur mycket vi behöver låna — tog Wohlin således inte upp. Eftersom ingen annan heller har gjort några invändningar mot korrigeringarna av det registrerade underskottet, så måste vi rimligen justera ned underskotten på det sätt som beskrevs i min artikel. Det kan

diskuteras om man bör gå på den "grova" eller på den "försiktiga" kalkylen — *men redan den försiktiga justeringen innebär således att underskottet blir 7 mdr kr lägre än det officiellt redovisade för åren 1974—76*. I själva verket var underskottet troligen ännu mindre. Vare sig man går på SCBs eller riksbankens egen statistik över förändringen i våra utländska fordringar och skulder, så reduceras bytesbalansunderskottet till summa 9 respektive summa 12 miljarder kr totalt för de tre åren 1974—76, i stället för det officiella ca 22 miljarder för samma period. Båda dessa material är statistiskt och teoretiskt helt överlägsna riksbankens officiella bytesbalanssiffra, när det gäller att fånga det valutamässiga nettoutfallet av utlandstransaktionerna.

Så bristfällig och svårtolkad är bytesbalansstatistiken att regeringen tillsatt en kommitté med uppgift att komma med förslag till förbättringar. Denna kommitté föreslog bl a uppbyggandet av den statistik, som SCB nu gör över de utländska fordringarna och skulderna och som ovan refererats (SOU 1971: 31). Utredningen fann att den brokiga och bristfälliga bytesbalansstatistiken inte ens teoretiskt kan ge en riktig bild av det valutamässiga utfallet av utlandstransaktionerna. Därför föreslogs den nya SCB-statistik som nu byggs upp och som i själva verket ger en utomordentlig bild av nettoutfallet av våra utlandstransaktioner.

Betalningsbalansutredningen föreslog också inrättandet av den betalningsbalansstatistiska delegation som arbetat — eller kanske rättare undlåtit att arbeta — först under Carl Johan Åbergs och sedan Lars Wohlins ordförandeskap. Det behöver väl inte påpekas hur olämpligt det är att arbetet på att sila fram denna känsliga information leds av statssekreteraren i Ekonomidepartementet. Det är inte nödvändigtvis så att arbetet härigenom styrs på ett olämpligt sätt, men konstruktionen är principiellt stötande. Denna känsla har onekligen förstärkts vid läsningen av Wohlins artikel, där alltså betalningsbalansstatistiska delegationens ordförande inte med ett ord berör den fundamentala frågan om de "oförklarade" 10 miljarder

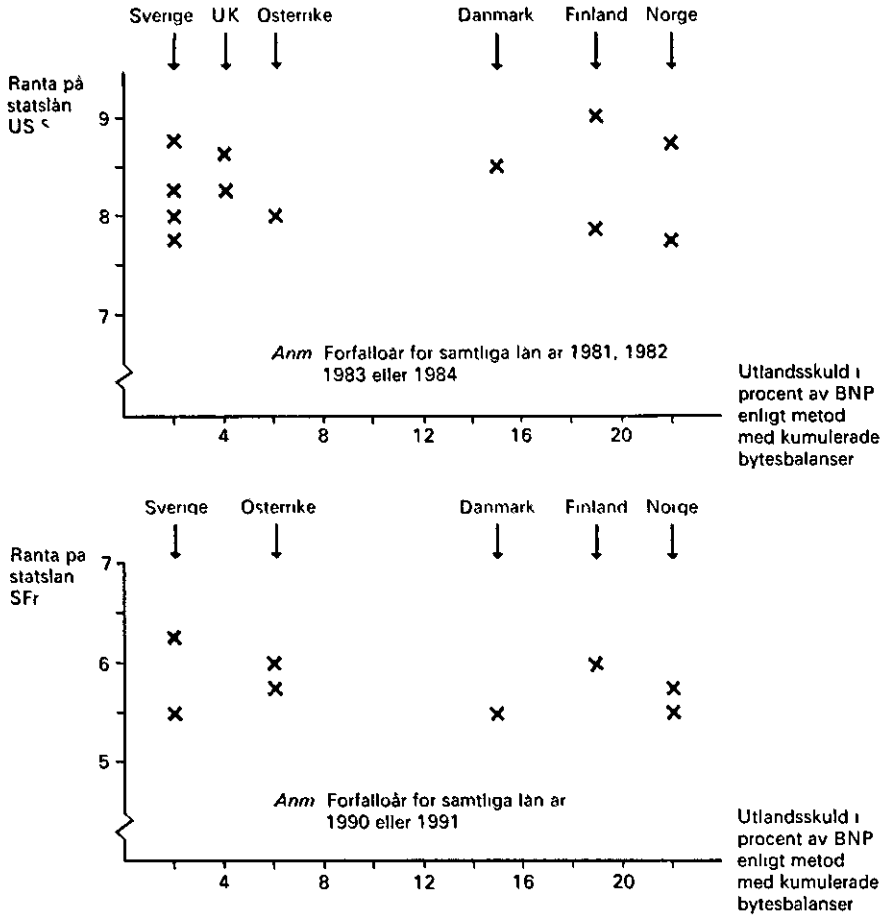
derna i valutainkomster och i stället ägnar sig åt rent sofisteri om realräntans höjd i olika länder och tänkta lägen (kunde betyda några hundra miljoner i sammanhanget, om Wohlin hade rätt).

Räntevillkoren

Wohlins resonemang om successivt försämrade räntevillkor vid ökande upplåning borde rimligen stämma — *vid i övrigt oförändrade förhållanden*. Men i verkligheten bryts denna relation fullständigt av att långivarna tar större hänsyn till *andra* faktorer (såsom inflations-takt, tillväxt, ekonomisk stabilitet etc) än hur mycket man lånat. *Diagram 1* visar räntevillkoren för större lån upptagna av stater med olika skuldsättning under andra halvåret 1976. Uppgifterna är ej fullständiga — de behöver ej heller vara fullständiga, eftersom villkoren ändras helt obetydligt för resp låntagare under så kort tidsrymd.¹ De verkliga ränteförhållandena på den internationella kapitalmarknaden visar alltså med all önskvärd tydlighet att Wohlins utförliga diskussion — och hans principdiagram — är både irrelevanta och felaktiga.

Av diagrammet framgår att Wohlins hypotes om stigande räntor vid ökad skuldsättning helt saknar verklighetsförankring: länder med mycket stor utlandsskuld betalar inte högre räntor för sin nyupplåning än länder med liten utlandsskuld. Wohlin har rätt i att övergången från fordran till skuld saknar all ekonomisk betydelse, och det är inte litet fräckt att säga att undertecknad varit "fixerad" till denna fråga. Det mest slående argument jag kunnat använda i strävan att avslöja myndigheternas hänsynslösa utnyttjande av en överdriven, ja rent av påhittad utlandsskuld, har varit att visa att den inte *fanns*, att vi tvärtom hade en fordran. Ingen är mer angelägen än jag om att tona ned betydelsen av utlandsskuldens absoluta storlek. Att denna saknar praktisk betydelse — och inte avgörande påverkar räntevillkoren — framgår redan av det faktum att den är okänd för de flesta länder! Det visas också av det faktum att England och Italien, som mött de svåraste finansieringsproblemen inte har

Diagram 1. Relativ utlandsskuld och ränta på internationella lån till stater samt statliga företag, juli—december 1976.



Not: I resp diagram återges lån i samma valutaslag och med nära överensstämmande löptid och storlek (20—100 milj US \$ resp 20—80 milj schweizerfranc). Den allmänna ränteutvecklingen under perioden torde inte ha minskat jämförbarheten mellan observationerna

Källor: World Financial Markets (1976—77) Euromoney (1976—77) Grassman (1977)

särskilt stor utlandsskuld [Grassman 1977].²

Till sist några ord om realräntan — dvs räntekostnaderna om hänsyn också tas till att inflationen samtidigt minskar lånens realvärde. Under 1974—76 har den varit starkt negativ, i bemärkelsen att världsinflationen (eller annan lämplig deflator) varit högre än räntesatsen. Ett sjuprocentigt lån som togs vid slutet av 1973 har t o m 1976 haft en genomsnitt-

lig negativ realränta om ca 5 procent — vid deflatering med importprisindex samt med en tänkt fullständig amortering under treårsperioden. Deflateringen kan göras efter andra grunder, och den påverkas i hög grad av takten för eventuella amorteringar. Att det just under denna historiska period dock varit fråga om en negativ realränta är dock klart oavsett beräkningsmetod. Om framtiden har jag endast sagt att att realräntan troligen också blir

mycket låg, kanske åter rent av negativ för vissa perioder.

I fallet med amorteringsfrihet, — som visades i föregående artikel gäller detta vår totala utlandsskuld — är det rent begreppsmässigt svårt att definiera realräntebegreppet. Resultatet beror på valet av jämförelsenorm beträffande lånets löptid, och för aktuella löptider i Sveriges fall blir det då normalt frågan om starkt negativa realräntor. Jämför som en illustration ett lån som amorteras över en 10-årsperiod med ett lån, där inga amorteringar alls sker under perioden och lånet omsätts vid periodens slut. Den totala reala kostnaden vid 5 procents inflation och en 7-procentig ränta blir då 0,9 procent per år för amorteringslånet resp -3,9 procent per år för den utestående krediten. I det förra fallet kan vi säga att vi bara behöver betala ett års ränta för ett tioårslån — inflationen betalar resten. Om lånet ej ska återbetalas får vi så att säga "betalt" (förmögensökning typ villaägare) med 3,9 procent per år — inflationen urholkar skulden i långt snabbare takt är vår räntebetalning. Observera att exemplet är baserat på en inflation om 5 procent per år. 1974—76 var denna dubbelt så hög, och lånebildens dubbelt så förmånlig — med en total räntebelastning om 15,8 och en kapitalvinst om 29 procent räknat i 1973 års priser (deflaterat med importprisindex). *Omvärlden har alltså redan efter tre år efterskänkt nästan en tredjedel av det vi lånade 1974.*

¹ Preliminära resultat från en bearbetning av ett fullständigare material där villkoren standardiserats med hänsyn till valutaslag, löptid, lånestorlek etc bestyrker starkt diagrammets data.

² Det myckna talet om vår utlandsskuld och kreditvärdighet kan däremot påverka omvärldens syn på Sverige och dess villighet att köpa våra obligationer. Det faktum att vår kreditvärdighet standigt ifrågasätts av våra egna regeringstalesmän (för att påverka den inhemska politiska debatten) har troligen haft större negativa effekter än den begränsade upplåning som ägt rum. Likaså är det enligt min mening olämpligt att politiska topptjänstemän reser omkring och lånar pengar. Detta bör skötas av Riksgäldskontoret på ett rutinmässigt och långsiktigt sätt — jämför Norges välskötta kapitalimport under hela 1900-talet [Brinch 1977].

Slutsats

Sverige har under åren 1974, 1975 och 1976 inte lånat 22 miljarder kronor, vilket det officiella bytesbalansunderskottet skulle ge anledning tro. Andra och mer tillförlitliga statistikällor tyder på en upplåning på högst 12 miljarder (riksbankens data) och lägst 9 miljarder (SCBs data) sammanlagt för treårsperioden. Denna begränsade upplåning startade från ett läge med en stor utländsk nettofordran, varför Sverige i början av 1977 alltså inte hade någon utlandsskuld.

Faktiska räntevillkor och inflations-takten under treårsperioden innebär att nära en tredjedel av det vi lånat redan "efterskänkts" av omvärlden eller betalats av inflationen, genom att realräntan under denna period varit starkt negativ. Även i framtiden är det troligt att realräntan på svenska statens upplåning blir mycket låg. I den mån den totala utlandsskulden ej nedbringas i framtiden, utan endast förräntas såsom den inhemska statsskulden, så blir "realräntan" under alla omständigheter mycket låg. Under sådana omständigheter är det så förmånligt att låna att det överhuvudtaget är svårt att tala om en normal låneränta eller ett vanligt kommersiellt lån överhuvud. Resursöverföringen kan då närmast betraktas som ett premium till de länder som har förmåga att utnyttja ett globalt överskottssparande. Sverige hör i hög grad till dessa länder, som kan "låna" och utnyttja reala resurser till låg ränta och utan att i framtiden behöva åstadkomma ett motsvarande utflöde av reala resurser.

Fil dr *Sven Grassman*
Institutet för internationell ekonomi

Referenser

- Brinch [1977], "Den norske stats utenlandsupplåning", *Bergens Bank kvartalsskrift*, nr 2
Den svenska betalningsbalansstatistiken [1971], betänkande avgivet av betalningsbalansutredningen, SOU 1971: 31
 Grassman, S., [1977], "Utlandsskulden och bytesbalansen — fantom och godtycke", *Ekonomisk Debatt*, årg 5, nr 5
 Wohlin, L., [1977], "Första årets ekonomiska politik", *Ekonomisk Debatt*, årg 5, nr 6