

Perspektiv på devalveringarna

Om Sverige får en med omvärlden likartad löneutveckling även efter nuvarande avtals utgång, förefaller kostnadsanpassningen vara ett faktum. Men frågan är om den ytterst restriktiva politiken varit nödvändig för detta resultat, säger Sven Grassman, som menar att en politik baserad på sänkta arbetsgivaravgifter kunnat uppnå samma syfte till lägre samhällsekonomisk kostnad.

Under loppet av tio månader företog Sverige 1976–77 tre devalveringar. I rådande växelkurssystem, som i allt väsentligt karaktäriseras av flytande växelkurs, vållar redan begreppet devalvering och en kvantitativ precisering av en devalverings storlek vissa problem. När åtgärderna vidtogs presenterades krondevalveringarna som nominella nedskrivningar om tre procent (i oktober 1976), sex procent (i april 1977) samt 10 procent (i augusti 1977). Räknat från tiden närmast före den första devalveringen till tiden strax efter den sista devalveringen innebar devalveringarna sammantaget en effektiv (exportvägd) nedskrivning av den svenska kronan med ca 15 procent.

Det primära syftet med devalveringarna tycks ha varit att minska underskottet i bytesbalansen. I denna artikel ska vi något granska i vad mån devalveringen fått den åsyftade bytesbalanseffekten. Vid sidan av analysen av sådana devalveringseffekter i inskränkt bemärkelse

ska vi emellertid också försöka sätta in de företagna devalveringarna i ett större makroekonomiskt perspektiv. Att låta själva bytesbalanseffekten bli kriteriet på om en devalvering "lyckats" eller ej ter sig inte särskilt meningsfullt. Logiskt är en sådan ansats ungefär ekvivalent med att fråga sig om vi lyckats med att kasta ut badvattnet – frågeställningen är icke-ekonomisk i sin ensidiga inriktning på en enda variabel. Vi måste också fråga oss hur det gick med barnet.

Genom en skiss till cost-benefit-analys av devalveringen mot bakgrund av de grundläggande målen för den ekonomiska politiken försöker vi något nyansera synen på den förda politiken. Utvärderingen sker därvid i förhållande till två olika, implicita jämförelsenormer: dels en politik utan kostnadsanpassande åtgärder, dvs en situation med oförändrad växelkurs och arbetsgivaravgift, dels en politik baserad på sänkta arbetsgivaravgifter i stället för devalveringar.

I efterhand kan vi konstatera att devalveringarna i tiden sammanfallit med starkt fallande BNP och reallöner – samt att vi fått en dramatisk bytesbalansförbättring. I det följande diskuteras hur bytesbalanseffekterna kan förklaras med hänsyn dels till själva devalveringen och dels den övriga makroekonomiska utvecklingen. Men vi tar också upp några mer långsiktiga aspekter på de svenska devalveringsfarenheterna. Vi försöker

Fil dr SVEN GRASSMAN är forskare vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet, med inriktning på betalningsbalansanalys och växelkursproblemet. Han är sedan förra året medlem av SNS Konjunkturråd.

att bedöma i vad mån den nuvarande kronkursen är en "jämviktsväxelkurs", och hur det relativa kostnadsläget för närvarande ter sig. Till sist diskuteras även hur utvecklingen kan te sig mot bakgrund av den politiska fördelningsdiskussionen och en eventuell ny "övervinstdebatt". För detta ändamål presenteras beräkningar över det reala fördelningsutrymmet, faktisk reallön samt real löneandel i den svenska ekonomin under 70-talet.

Effekter på utlandstransaktionerna

I det följande diskuteras devalveringseffekterna på handelsbalans och varuhandel i första hand. För att ge perspektiv på bytesbalansutvecklingen under åren fram till 1977 återges dock i *tabell 1* officiella samt reviderade bytesbalanssiffror.¹

Om syftet med devalveringarna var just att åstadkomma en bytesbalansförbättring – dvs önskan att reducera vårt utländska upplåningsbehov alternativt att öka vår valutareserv – så kan denna målsättning sägas ha lyckats över hövan genom de devalveringar och de övriga kompletterande åtgärder som regeringen samtidigt vidtagit. Med denna rent valutamässiga eller finansiella utgångspunkt kan det synas vara av underordnat intresse om bytesbalansförbättringen kommit till stånd genom en exportökning eller en importminskning. Fördelningen mellan dessa två inslag i handelsbalansförbättringen har emellertid ett visst intresse även med ett sådant snävare finansiellt synsätt, eftersom importen i så hög grad är en funktion av den inhemska inkomst- och konjunkturutvecklingen medan exporten i högre grad är en funktion av relativa kostnadsläget. Handelsbalansförbättringens fördelning på export och import kan därför ge en fingervisning om hur varaktig förbättringen

har utsikt att bli. En schematisk kalkyl tyder på att importminskningen svarat för ca 2/3 och exportökningen för ca 1/3 av handelsbalansförbättringen under det första halvåret efter devalveringarna (se *diagram 1*).

En annan och viktigare fråga är i vilken mån handelsbalansförbättringen är ett resultat av devalveringen respektive vad som beror på den negativa BNP-utvecklingen. Annorlunda uttryckt: Vad beror å ena sidan på rena pris- eller substitutionseffekter samt på devalveringens effekt på makroplanet vid ökad inflation och minskad real köpkraft? Och vad beror å andra sidan på momshöjningen med 3 procent i juni 1977 samt övriga restriktiva åtgärder i den ekonomiska politiken?

Det är svårt att renodla dessa pris- och inkomsteffekter av devalveringen. Fler-talet utländska studier av devalveringseffekter tyder på att effekterna på handelsströmmar av växelkursförändringar har en betydande eftersläpning där fullt genomslag kan konstateras först efter två, tre år.² Inkomsteffekterna vid en så dramatisk kontraktion som i Sverige 1977 torde däremot ge snabbt utslag i sjunkande import. Det är därför rimligt att anta att huvuddelen av Sveriges handelsbalansförbättring efter devalveringen måste sökas i det låga kapacitetsutnyttjandet i Sverige, framkallat genom momshöjning, avgiftshöjningar samt av devalveringen påspädd inflation och reducerad köpkraft. Självfallet kan devalveringens priset effekter med tiden bli betydande. Men i det här anlagda tidsper-

¹ Den forda politikens starka inriktning på att nedbringa bytesbalansunderskotten är måhanda lättare att förstå, när de officiella underskott som legat till grund för politiken relateras till de reviderade bytesbalanssiffrorna i *tabell 1* (jfr även Konjunkturrådet 1977). Av tabellen framgår att bytesbalansens kumulerade underskott 1971–77 uppgår till 8 mdr kr under det att riksbankens officiella redovisning slutat på 29 miljarder . . .

² Jfr Branson [1972] och Magee [1972].

Tabell 1. Officiell och reviderad bytesbalans för Sverige 1971–77. Miljarder kr.

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	Summa 1971–77
Bytesbalans enligt finans- rakenskaperna	2.3	1.9	6.1	—0.9	—3.2	—5.0	—8.8	—7.8
Officiell bytesbalans	1.1	1.3	5.3	—4.2	—6.7	—10.3	—14.9	—28.5
Officiell bytesbalans korri- gerad för officiell restpost	0.6	1.4	5.3	—3.9	—1.3	—6.3	—7.3	—11.4

Källor: SCBs finansrakenskaper, Riksbanken (UB:III), Ekonomidepartementet

spektivet så är det alltså sannolikt inte dessa som i första hand framkallat bytesbalansförbättringen.

För att skilja de betydelsefulla effekterna av relativt aktivitetsläge från andra faktorer av betydelse för bytesbalansutfallet har *diagram 2* konstruerats.³ Den renodlade inkomsteffekten under 1977 skulle enligt denna modell ha uppgått till en bytesbalansförbättring om 1,2 procent av BNP (0,31 av den relativa kapacitetsförändringen om ca 4 procent). Den faktiska, totala bytesbalansförändringen innebar som bekant en *försämring* om ca 1 procent av BNP. Detta kan tolkas som att marknadsförlusterna till följd av kostnadsexplosionen 1975–76 mognade ut 1977, samtidigt som terms-of-trade försämringen i samband med devalveringen bidrog till att försämma bytesbalansutfallet. Möjligen kan man säga att pris- och substitutionseffekterna från kostnadsförsämringen 1975–76 dominerade inkomsteffekten så att 1977 totalt medförde en kraftig bytesbalansförsämring. Omvänt tycks inkomsteffekterna hittills (efter devalveringen och efter åtstramningen under 1977) ha dominerat de substitutionseffekter som devalveringar och sänkta arbetsgivaravgifter bör ha medfört. Denna beskrivning kan synas paradoxal. Den är dock fullt konsistent, om vi antar att substitutionseffekterna – både vid försämringen av det relativa kostnadsläget 1975/76 och förbättringen

1977 – normalt har en längre eftersläpning än inkomsteffekterna.

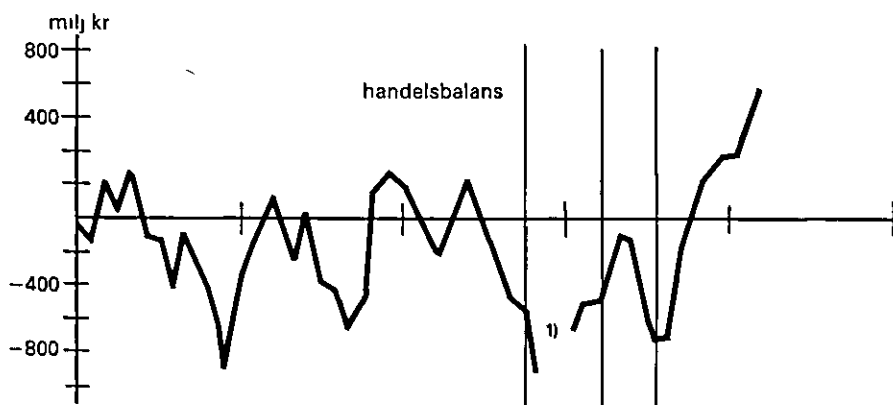
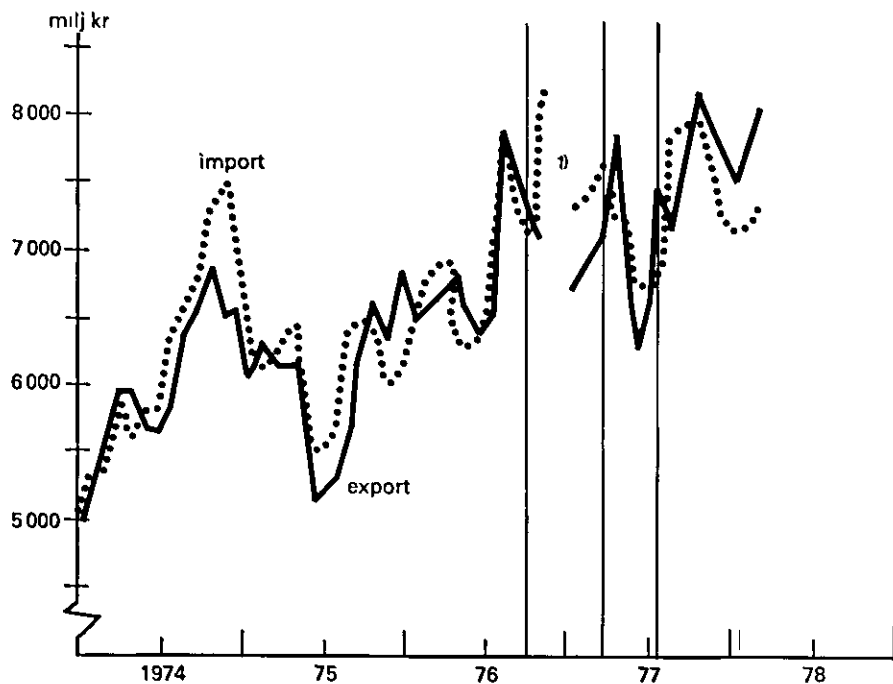
Det här behandlade tidsförloppet och de ännu så länge svaga substitutionseffekterna på handelsströmmarna gäller inte i första hand den berömda "j-kurvan".⁴ Vad det gäller är att den allmänna makroekonomiska kontraktionen var så kraftfull, att inkomsteffekterna troligen till att börja med dominerat eventuella direkta effekter på handelsströmmarna av ändrade relativpriser.

Som en ytterligare illustration till substitutions- och inkomsteffekterna under devalveringsförloppet kan *diagram 2* även utnyttjas för att göra en prognos på bytesbalansen för 1978. Eller rättare, tekniken kan användas för att definiera ett maximalt prognosintervall i termer av sannolika inkomst- och substitutionseffekter. Om vi antar att 1977 års observation är ett resultat av en drastiskt högre kostnadsnivå än genomsnittet för underskotten 1970–76, så kan detta illustreras genom att anta att 1977 års observation ligger på en lägre, parallell regressionslinje – innebärande att hela 1977 års underskott var "strukturellt" eller betingat av andra faktorer än det konjunkturella, relativa kapacitetsutnyttjandet (underskottet skulle to m vara *större* om Sveri-

³ För en närmare beskrivning av denna teknik, se Grassman [1977].

⁴ Se Magee [1972 och 1974].

Diagram 1. Utrikeshandel 1971–78. Löpande priser, 3 mån glidande medeltal.



¹ Brott i serien p g a ny tidsallokering i handelsbalansstatistiken

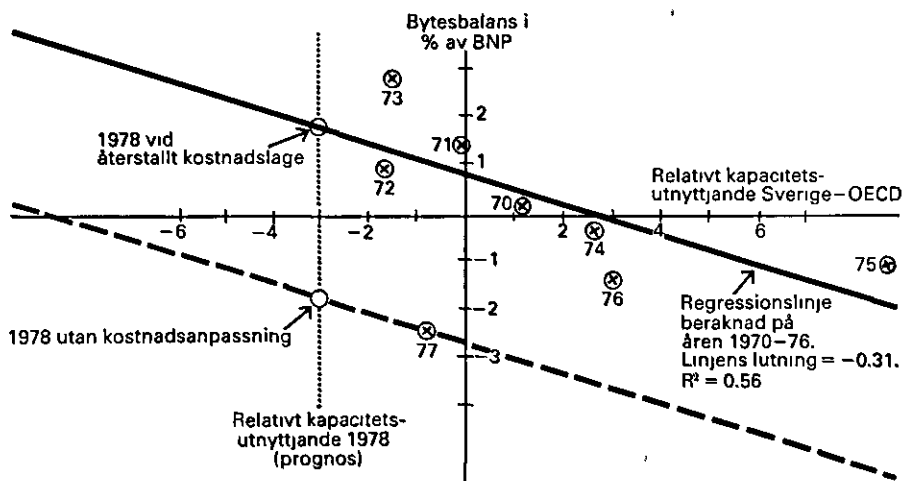
Källa: SCB Allman månadsstatistik.

ge hade samma aktivitetsnivå som OECD).

Om vi vidare antar att det relativa kapacitetsutnyttjandet 1978 ytterligare förbättras relativt sett för OECD med 2 %, så kan vi avläsa vad bytesbalansunderskotten borde bli – dels vid det relativa kostnadsläge som låg bakom underskot-

ten 1970–76, dels det sämre kostnadsläge som låg bakom 1977 års underskott. Om vi slutligen antar att en fullständig kostnadsanpassning – i bemärkelsen full återanpassning till läget före kostnadsexplosionen 1975/76 – ägt rum, så kan den heldragna linjen grovt sett även sägas karakterisera det samband som kan för-

Diagram 2. Sveriges relativa kapacitetsutnyttjande i industrin och dess bytesbalans, 1970-78.



Källa: Konjunkturinstitutet, Main Economic Indicators samt egna beräkningar.

Anm: Bytesbalans enligt finansräkenskaper (SCB). Relativt kapacitetsutnyttjandet för Sverige = $\left(\frac{\text{Sveriges kapacitetsutnyttjande}}{\text{Omvärldens kapacitetsutnyttjande}} \times 100 \right) - 100$. Omvärldens kapacitetsutnyttjande är hopvagt med resp lands andel av svenska exporten.

väntas när substitutionseffekterna hunnit verka ut på handelsströmmarna. Om man antar att detta fullt ut redan skulle ske under 1978, så borde vi få ett bytesbalansöverskott om nära 2 % av BNP. Om man antar att effekten av den relativa kostnadsförbättringen inte alls infaller förrän efter 1978, så kan vi på den lägre regressionslinjen avläsa ett förväntat underskott om drygt 1,5 % av BNP. Frågan var i detta intervall vi bör lägga oss – och därmed vad som är lämpligaste prognosvärde – beror således dels på i vilken grad vi anser att kostnadsanpassningen fullbordats, dels vilken eftersläpning i tiden vi tror att ändrade relativkostnader har i sin effekt på handelsströmmarna.⁵

BNP, sysselsättning och priser

Frågan om de företagna devalveringarna varit gynnsamma och motiverade bör

som nämnts inte diskuteras mot bakgrund enbart av dess effekter på intressanta – eller ännu värre ointressanta – enstaka variabler, utan i form av en allmän "cost-benefit kalkyl". Låt oss därför undersöka hur devalveringen påverkat andra och mer centrala variabler i den svenska ekonomin. I nästa avsnitt behandlas frågan om det relativa kostnadsläget samt konkurrenskraften efter devalveringarna, vilket förefaller vara det genuina och verkligt stora problem

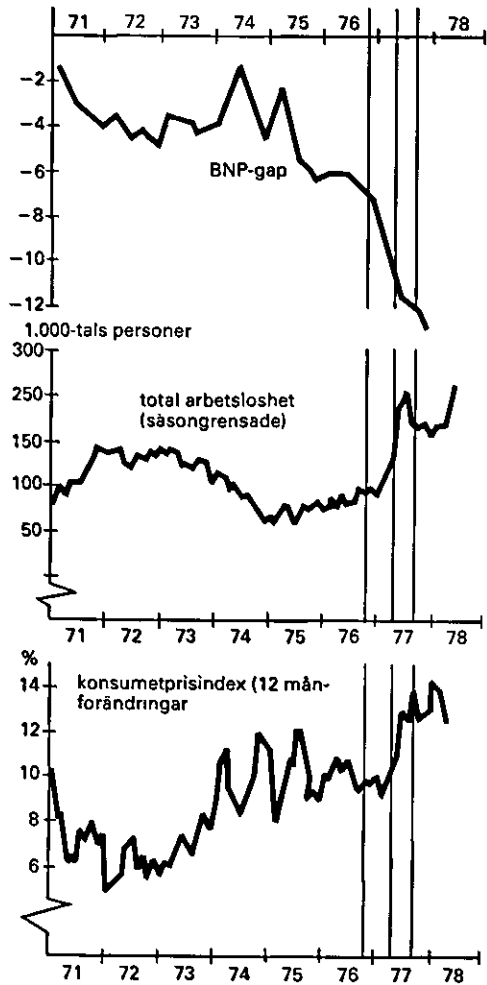
⁵ På en speciell punkt är det möjligt att devalveringarna haft onormalt snabba pris effekter. Den abnormala lagersituationen i Sverige före och under devalveringarna kan nämligen tänkas ha utlost snabbare reaktionsmonster än man normalt funnit vid utländska devalveringar. Hypotesen att förekomsten av abnormala överskottslager skulle innebära ett snabbare genomslag på export- och importutvecklingen har dock ej kunnat testas på grundval av nu föreliggande preliminära och otillräckligt disaggregerade lager- och handelsstatistik.

som devalveringen kan ha haft betydelse för. Men vi ska här först diskutera hur produktion, sysselsättning och inflation utvecklats. (Se *diagram 3*.)

Hur man ska bedöma "kostnader" och "intäkter" av företagna devalveringar beror naturligtvis på vilka målvariabler vi har för den ekonomiska politiken och vilket utgångsläget är när åtgärden vidtas. Om man antar att våra grundläggande mål är produktion, sysselsättning och prisstabilitet, så framstår åtminstone på kort sikt devalveringen och övriga samtidigt vidtagna åtgärder som direkt välfärdssänkande. I vårt fall har *BNP fallit med 2,5 procent*, medan den i övriga OECD steg med 3,5 procent – mellanskillnaden om hela 6 procents BNP-förlust på ett enda år stämmer till eftertanke. De resurser och den produktion vi därigenom har avstått från är långt större än den del av BNP som branscherna varv, stål och metall samt teko tillsammans utgör. *Sysselsättningen* är delvis en spegelbild av den ogynnsamma produktionsutvecklingen. Vare sig vi utgår från registrerad arbetslöshet eller mer relevanta totala arbetslöshetsbegrepp, så tycks 1976 och 1977 års devalveringar plus de övriga kompletterande åtgärderna ha lett till en betydande förlust av sysselsättningstillfällen.

Frågan hur de svenska devalveringserefarenheterna ter sig i ett vidare makroekonomiskt perspektiv beror i hög grad på hur "öppen" den svenska ekonomin anses vara. Devalveringens innebörd och syfte är ju främst att överföra resurser från den skyddade till den utlandskonkurrerande sektorn, dvs att åstadkomma en expansion i den konkurrensutsatta sektorn och motsvarande kontraktion i den skyddade sektorn. I den mån ekonomin vid devalveringstillfället uppvisar betydande lediga resurser i hela ekonomin skulle i och för sig en expansion i K-sektorn kunna åstadkommas utan en motsvarande kontraktion i

Diagram 3. BNP-gap, arbetslöshet och inflation 1971–78.



Not: BNP-gap enligt OECD-modell för 1971–72. Härför har antagits en potentiell tillväxt av 3 procent/år. Total arbetslöshet har beräknats som arbetslöshet enligt AKU samt personer i AMU och beredskapsarbete

Källor: OECD Economic Outlook, Allmän månadsstatistik SCB, Nationalräkenskaper SCB, arbetsmarknadsstatistik, AMS samt egna beräkningar.

S-sektorn – i en sådan situation är inte heller devalvering det närmast till hands liggande medlet. Enligt EFO-modellen hänför sig omkring en tredjedel av BNP till K-sektorn medan hela två tredjedelar hänförs till S-sektorn (1975). Med en sådan uppdelning måste totaleffekterna på BNP, produktion och sysselsättning på kort sikt bli starkt negativa-depressiva, i bemärkelsen att kontraktionen i hemmas-sektorn dominerar den begränsade expansionen i de exporterande och importkonkurrerande sektorerna. Graden av öppenhet kan diskuteras, och EFO-modellens uppdelning mellan S- och K-sektorer innebär möjligen en övervärdering av de skyddade sektorernas relativa betydelse i svensk ekonomi.

”Det är därför rimligt att anta att huvuddelen av Sveriges handelsbalsförbättring efter devalveringen måste sökas i det låga kapacitetsutnyttjandet . . .”

Prisstabilitetsmålet slutligen har uppenbarligen också påverkats negativt av devalveringen men å andra sidan positivt av den osedvanligt låga aktivitetsnivån och BNP-utvecklingen under samma period. Schematiskt kan man räkna med att ca 1/4 av devalveringsprocenten tämligen snabbt slår igenom på prisnivån, vilket betyder att 1977 års inflation om 14 procent kanske skulle kunna ha varit några procent lägre utan devalveringarna – ca 1,6 % enligt SPK (1977). Detta är de mer eller mindre direkta effekterna på konsumentprisindex, medan eventuella sekundära effekter på inflationsprocessen via ökade nominella lönekrav och försämrade terms-of-trade för närvarande inte kan bedömas. De ”måttfulla” löneavtalen i anslutning till devalveringarna har inneburit vissa reallöneminskningar och det är svårt att i det senaste tvåårsavtalet spåra några kompensationskrav för devalveringarnas inflations effekter. På denna punkt är det väl för tidigt att säga något om devalveringarnas inverkan på den svenska inflationstakten förrän åtminstone ytterligare ett eller två kollektivavtal träffats. (Jfr Finlands erfarenheter!)

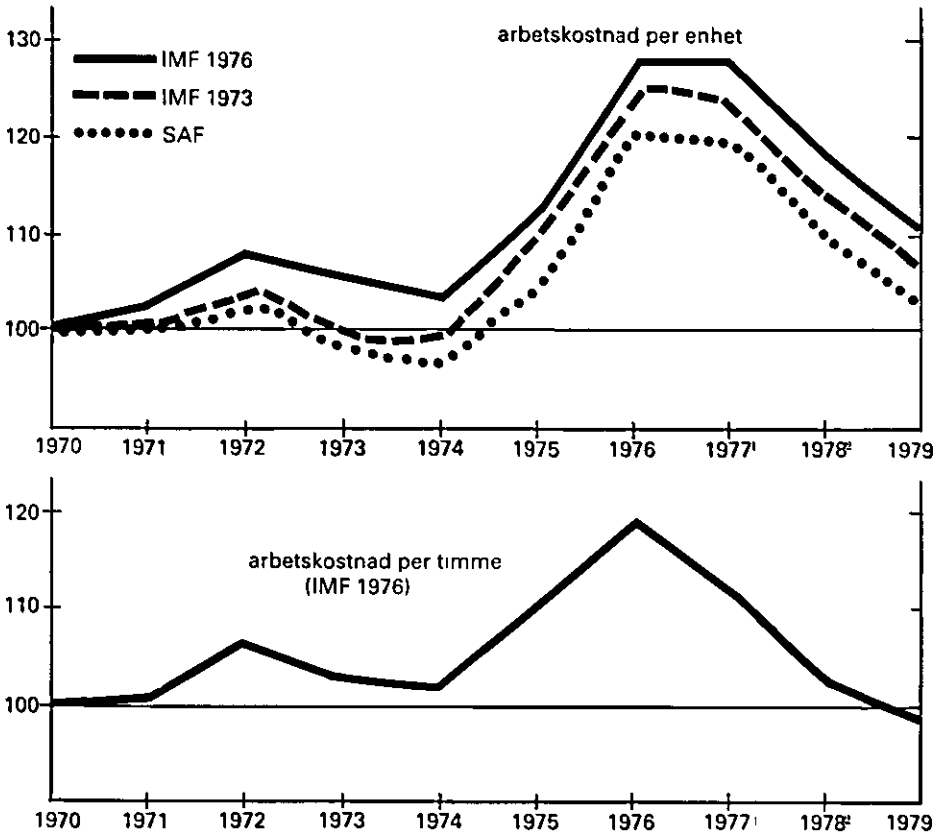
Huruvida devalvering eller arbetsgivaravgiftssänkning varit att föredra som medel att återställa kostnadsbalans mot omvärlden är i stor utsträckning just en fråga om respektive åtgärders inverkan på övriga makrovariabler. Det har därvid framhållits av bla Wohlin [1977] att en arbetsgivaravgiftssänkning skulle ha inneburit en försvagning av budgetutfallet samt att ungefär hälften av skattesänkningen skulle ha kommit skyddade hemmassektorer till del. Man bör dock observera att skattsänkningarna skulle ha medfört ett minskat subventionsbehov, vilket i kombination med allmänt ökat skatteunderlag i en ekonomi med högre aktivitetsläge knappast skulle ge större ökning av budgetunderskottet. I efterhand kan vi också konstatera att en ökad aktivitet inom byggnation, handel och hemmaindusti hade varit önskvärd – samt att regeringen sommaren 1978 just avser att korrigera en alltför låg hemmaefterfrågan med nya stimulansåtgärder.

Avgiftssänkningensalternativet skulle således ha möjliggjort en gynnsammare BNP- och sysselsättningsutveckling. När det gäller inflationstakten bör devalveringsalternativet ha lett till snabbare prisstegring och avgiftssänkningensalternativet ha lett till en viss dämpning i förhållande till ett läge utan vare sig devalveringar eller avgiftssänkningar.

Kostnadsanpassning och bytesbalans

Den stora plusposten i kalkylen över devalveringseffekterna är naturligtvis *kostnadsanpassningen*. Denna sammanhänger intimt med den allmänna

Diagram 4. Relativ lönekostnad per enhet samt per timme inom industrin 1970-79.



Not: Relativ arbetskostnad per enhet redovisas med tre skilda viktsystem, relativ arbetskostnad per timme har vagts med viktsystem enl IMF 1976. Se A Rottorp, "Sveriges relativa kostnadsutveckling under 1970-talet", *Industrikonjunkturen*, våren 1978.

Källor: US Department of Labor, SAF, IMF Staff Papers, March 1976.

¹ Beräknad

² Prognos av SAF. Prognosen för 1979 bygger på antagandet att lönekostnaden per enhet ökar med 6 procent i omvärlden och är oförändrad i Sverige och på en oförändrad växelkurs. Ca hälften av sänkningen av den relativa arbetskostnaden per enhet 1979 antas bero på en högre produktivitetsökning i Sverige.

inflationsutvecklingen, kapacitetsutnyttjandet, investeringsverksamhet etc, som redan diskuterats. Om vi emellertid ser det i mätbara termer i form av relativt kostnadsläge per enhet eller per tidsenhet, (se diagram 4), så förefaller det som om devalveringarna "lyckats" på ett ganska häpnadsväckande sätt.

Osäkerheten i kostnadsjämförelserna måste hållas i minne oavsett mätmetod

och viktsystem. För det första beaktas inte den stora latent produktivetsreserv som Sverige kan ha efter tre års fallande industriproduktion. Om man gör bedömningen att det politiska klimatet i Sverige inte kommer att leda till något snabbt utlösande av denna produktivetsreserv, kan det kanske vara rimligt att låta kostnadsjämförelsen påverkas av den svaga produktivetsutvecklingen i

Sverige såsom sker i diagrammets övre del. I diagrammets undre del bortses från den registrerade och svårtydda produktivitetens utvecklingen under senare år och på grund därav antagna produktivitetsreserver. Detta beräkningssätt ändrar inte nämnvärt slutsatserna om en framgångsrik kostnadsanpassning.

”Det är väl just i denna avvägning – dvs den empiriska frågan om den ytterst restriktiva politiken varit nödvändig för att få löntagarna att avstå från orealistiska lönehöjningar – som den förda politiken måste utvärderas.”

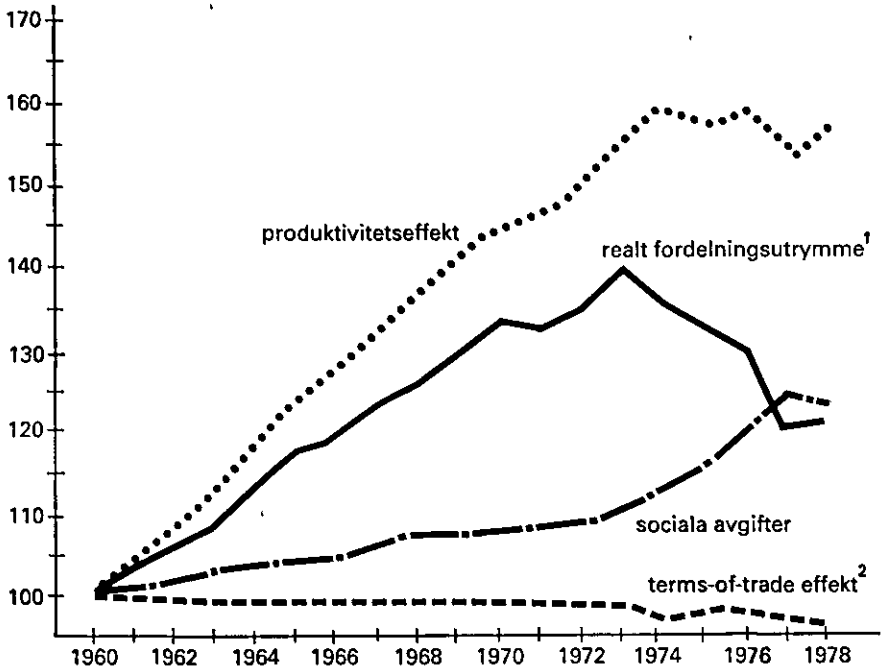
Å andra sidan finns negativa frågetecken i bemärkelsen att det ännu är för tidigt att bedöma vilka sekundära effekter reallönesänkningarna och lönsamhetsförbättringen under de närmaste åren kan komma att utlösa. *Diagram 5* visar med chockerande tydlighet hur det reala fördelningsutrymmet fallit sedan 1974 parallellt med stigande nominella löner, ökade sociala avgifter och en därav betingad överkapacitet och sjunkande produktivitet. *Diagram 6* visar upp en dramatiskt ökad real löneandel sedan 1975: löneandelen har ökat, men till priset av en ”minskande kaka”, sänkta reallöner och ett näringsliv som i stora delar trots betydande subventioner varit mer eller mindre konkursmässigt. I den mån vi skulle få en ny ”övervinstdebatt” och en ny kostnadsexplosion när löneandelar resp lönsamhet anpassats till under 50- och 60-talet förhållande nivå, så är det svårt att se hur Sverige någonsin ska kunna återgå till full sysselsättning och snabb standardtillväxt.

Frågan är om den låga aktivitetsnivån i ekonomin, med en enorm dold arbetslöshet som i stora stycken gjort löntagarorganisationerna maktlösa, varit en förutsättning för den framgångsrika kostnads-

anpassningen. Det är väl just i denna avvägning – dvs den empiriska frågan om den ytterst restriktiva politiken varit nödvändig för att få löntagarna att avstå från orealistiska lönehöjningar – som den förda politiken måste utvärderas. Genom den sänkta aktivitetsnivån och låga totalefterfrågan i ekonomin, så kan man grovt sett säga att löntagarorganisationerna var ”utslagna” i förhandlings-situationen, samt att dessutom den svaga efterfrågan på arbetskraft inte nämnvärt spädde på löneglidningen under perioden. I denna bemärkelse kan man säga att förutsättningen för att devalveringen skulle leda till en kostnadsanpassning var goda. Det som gjort många tveksamma om möjligheterna att genomföra en framgångsrik devalvering i Sverige har just varit det faktum att löntagarna här är starkare, och bättre organiserade än i kanske något annat land. Om löntagarnas återhållsamhet *inte* kunnat realiseras med mindre än till detta pris, så kan man kanske säga att den förda svångremspolitiken på sätt och vis varit nödvändig. Om man emellertid tror att makrovariablerna, och då främst kostnadsanpassningen, skulle ha kunnat läggas till rätta utan den stora BNP-förlusten med allt vad därtill hör, så är det naturligtvis ett förskräckande pris vi betalat för denna kostnadsanpassning.

Slutligen kan man väl diskutera om inte någon mellanväg varit möjlig, dvs om aktivitetsnivån hade behövt ha den *omfattning* den fick. Den sistnämnda frågan är speciellt påträngande, eftersom kostnadsanpassningen inte enbart består i det för närvarande avläsbara relativa kostnadsläget utan på sikt i hög grad också kan påverkas av de starkt fallande investeringarna under stagnationsperioden samt i det faktum att ett alltför stort och alltför långvarigt kapacitetsgap kan leda till minskad skicklighet, ändrade attityder och därmed definitiva förluster av de betydande potentiella

Diagram 5. Realt fördelningsutrymme i Sverige 1960–78, index 1960 = 100.



$$^1 \text{ reallt fördelningsutrymme} = \frac{\text{produktivet} \times \text{terms-of-trade effekt}}{\text{sociala avgifter}}$$

² terms-of-tradeeffekt = $\frac{\text{BNP (1)}}{\text{BNP (2)}}$, där BNP (2) på vanligt sätt är angivet till fasta priser och BNP (1) är lika med BNP (2) utom att exposten deflaterats med importprisindex i stället för exportprisindex.

Källor: Egna beräkningar, SCB Nationalräkenskaper, Reviderad nationalbudget.

produktivtetsreserver vi tror oss ha.

Allmänt sett kan vi konstatera att den nästan fullständiga kostnadsanpassning, som *diagram 4* indikerar för 1979, i kombination med den implicita jämviktsväxelkurs som definieras i *diagram 2*, pekar på att en rimlig kostnadsanpassning verkstälts samt att "strukturell obalans" ej längre skulle prägla växelkurs och bytesbalans. Denna slutsats ligger väl i linje med det faktum att vi redan i år synes få ett icke oväsentligt överskott i bytesbalansen. Vi avstår därmed från att medverka till att absorbera det globala överskottssparande, som i dag föreligger och som bla yttrar sig i en

ständig kö hos den svenska staten av otåliga långgivare som är villiga att låna ut pengar till förmånliga villkor.

Visserligen kan vi åter få ett ökande bytesbalansunderskott, om Sverige skulle expandera mycket kraftigt i framtiden. Den nuvarande förbättringen måste ses mot bakgrund av en försämring om ca 6 procent i relativa kapacitetsutnyttjande mellan Sverige och omvärlden bara under 1977. Vi har nu ett betydligt lägre kapacitetsutnyttjande än vår omvärld. Risken för en kraftfull expansion är emellertid liten – i synnerhet som den politiska oppositionen under större delen av svångremsperioden krävt *ännu mer*

restriktiv ekonomisk politik och därmed ännu lägre kapacitetsutnyttjande. Dessutom har bottenkänningen nu varit så djup att alla förändringssiffror under lång tid ter sig gynnsamma även vid en svag expansion. Vi har kort sagt betalat ett högt pris redan nu, och den mest troliga

”Nu vet vi att utgångspunkten för upplåningspolitiken varit felaktig och att kapitalinflödet blivit långt större än väntat . . .”

vägen förefaller vara ett fortsatt ytterst försiktigt ianspråktagande av våra produktiva resurser. Därmed förefaller det sannolikt att den relativa kostnadsförbättringen i kombination med en restriktiv konjunkturpolitik kommer att samverka och ge en mycket snabb bytesbalsförbättring.

Det tekniska genomförandet

Vi ska här inte närmare beröra det tekniska genomförandet av devalveringen, dvs förväntningarna, spekulatjonen, fördelningseffekter i anslutning till växelkursändringarna etc. De stora politiska svårigheterna att besluta och genomföra en devalvering accentueras naturligtvis i en koalitionsregering. Vi kan konstatera att knytningen till en valutakorg tett sig mycket förmånlig för Sverige, framför allt därför att den kan minska både risken för, och effekterna av, konkurrerande devalveringar.

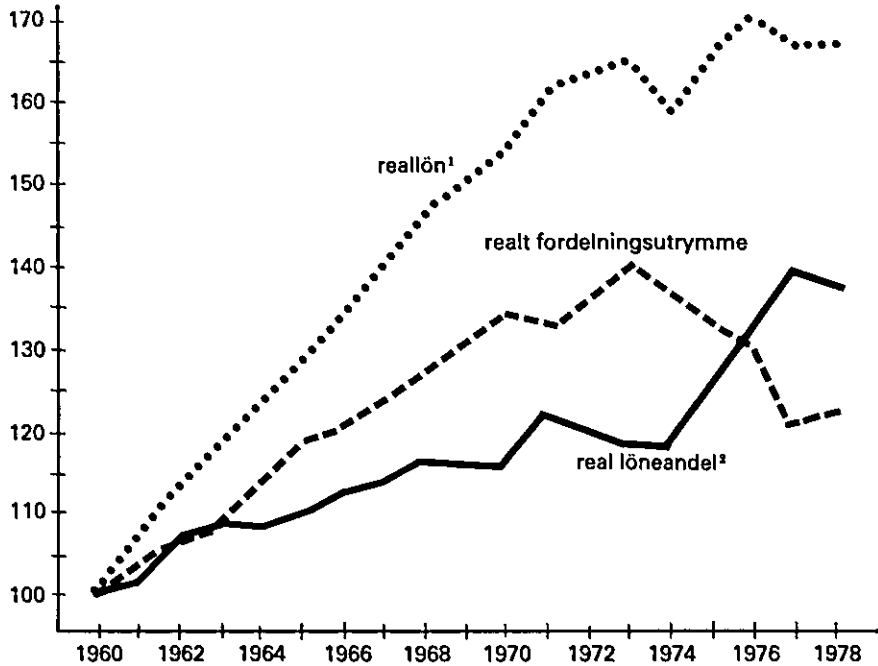
Som en brist i genomförandet av detta svåra skede i vår ekonomiska politik framstår den mycket strama penningpolitiken med dess negativa konsekvenser på investeringsverksamhet och ekonomisk aktivitet i landet. Syftet med denna politik har varit dels att åvägabringa en tillräckligt stor kapitalimport, vilket ansetts kräva ett relativt sett högre ränteläge respektive knappare kredittillgång i Sverige, dels att hålla tillbaka den importkrävande privatkonsumtionen.

Nu vet vi att utgångspunkten för upplåningspolitiken varit felaktig och att kapitalinflödet blivit långt större än väntat på grund av att riksbanken felbedömt bytesbalansunderskottets storlek. Dessutom bortfaller till stor del behovet av att ha en så accentuerad räntedifferens eller relativ kreditknapphet mellan Sverige och omvärlden, när det är *staten* själv som lånar. Ingenting hindrar nämligen att staten i utlandet lånar till en högre ränta än den som råder här hemma. 1977 hade staten den helt dominerande rollen i kapitalbalansen med en kapitalimport på ca 9 miljarder av en total nettokapitalimport (= bytesbalans) av samma storleksordning. I den situationen behövs inte de traditionella marknadsmässiga incitamenten för att ge kapitalrörelserna den riktning och omfattning som man önskar.

En framgångsrik politik?

Den föregående analysen leder fram till slutsatsen att devalveringarna varit framgångsrika i bemärkelsen att en rimlig kostnadsanpassning tycks ha åstadkommit. Handelsbalansen har alltsedan den senaste devalveringen förbättrats ytterst snabbt. Vår analys visar emellertid att en huvuddel av förbättringen under 1977 och 1978 kan hänföras till den dramatiska sänkningen av Sveriges relativa inkomstläge gentemot utlandet – OECD:s BNP ökade 6 procent snabbare än Sveriges under år 1977. I överensstämmelse med utländska erfarenheter skulle däremot själva kostnads- och substitutionseffekterna av devalveringen ännu ej helt ha slagit igenom. Det är därför rimligt att räkna med en fortsatt snabb bytesbalansförbättring både på grund av att effekterna av det förbättrade kostnadsläget slår igenom på handelsströmmarna och därför att Sverige under 1978/79 synes fortsätta att sänka sitt relativa inkomstläge gentemot omvärlden.

Diagram 6. Real löneandel i Sverige 1960-78, index 1960 = 100.



Källor: SCB Nationalräkenskaper, Reviderad nationalbudget, egna beräkningar.

$$^1 \text{ reallön} = \frac{\text{nominell bruttolön}}{\text{nettoprisindex}}$$

$$^2 \text{ real löneandel} = \frac{\text{reallön}}{\text{fördelningsutrymme}}$$

Slutsatsen om en framgångsrik kostnadsanpassning måste dock kvalificeras i olika hänseenden. Dels är det kanske något tidigt att tyda erfarenheterna av devalveringarna, eftersom sekundära och mer långsiktiga lönekostnadseffekter måste avvaktas. Om Sverige emellertid skulle få en med omvärlden likartad kostnadsutveckling efter det att nuvarande två-årsavtal löpt ut förefaller det dock som om kostnadsanpassningen skulle vara ett faktum.

En annan reservation till våra ganska mekaniska kostnadsjämförelser är att anpassningen tagit tid. För stora delar av svenskt näringsliv har den utdragna stagnationsperioden inneburit en utarmning vad gäller realkapitalutrustning och nyinvesteringar, vilket rimligen måste få

negativa konsekvenser för den allmänna industriella miljön och dynamiken inom industrin. De senare faktorerna kan vi bara spekulera om, men den observerbara nedgången i soliditet och försämringen i realkapitalets åldersstruktur innebär att svensk ekonomi i dag är i en mer ogynnsam position än 1970 eller 1974, trots att själva kostnadsnivån relativt utlandet nu är ungefär densamma. För att återge svenskt näringsliv den effektivitet och konkurrenskraft som det hade i början av 70-talet skulle troligen åren av försämrade lönsamhet och sjunkande investeringar i princip behöva kompenseras av en motsvarande period med en direkt kostnadsfördel gentemot utlandet och med i förhållande till trenden *stegrad* investeringsverksamhet.

När devalveringsalternativet jämförs med en tänkt politik utan kostnadsanpassande åtgärder – dvs utan såväl devalveringar som sänkningar av arbetsgivaravgiften – är det däremot uppenbart att devalveringspolitiken framstår som mycket framgångsrik. Stagnationen skulle ha varit långt djupare, antalet krisdrabbade "strukturbranscher" skulle inte ha varit ett marginellt fenomen utan ett typfall för svensk industri. Detta skulle i sin tur troligen ha tvingat fram subventioner, utöver de som faktiskt vidtagits, i en nästan ofattbar utsträckning. I den mån en politik utan kostnadsanpassande åtgärder inte supplerats med en långt mer expansiv finanspolitik än den som förts i anslutning till devalveringsalternativet, så förefaller det troligt att produktionsbortfallet skulle ha blivit betydligt högre än vad som faktiskt skett och att arbetslösheten i motsvarande mån skulle ha ökat.

En politik baserad på *sänkta arbetsgivaravgifter* skulle troligen ha resulterat i den anpassning av det relativa kostnadsläget som devalveringen medfört, dock utan några av devalveringsalternativets negativa sidoeffekter. Det gäller dels den påspädning av inflationstakten som devalveringarna lett till (inklusive den dramatiska terms of trade-försämringen) samt framför allt den starka kontraktionen av den stora hemmamarknadssektorn och därmed den totala BNP-utvecklingen. Om kostnadsanpassningen genomförts genom sänkta arbetsgivaravgifter i stället för genom devalveringar så skulle inflationsutvecklingen således troligen ha varit gynsammare. Vidare är det troligt att utvecklingen av BNP och sysselsättningen inom ekonomin som helhet skulle kunnat undergå viss expansion i stället för den kraftiga minskningen av BNP med 2,5 procent som ägde rum under år 1977.

En schematisk sammanfattning av de tre politikalternativ som diskuterats här innebär således att den förda devalveringspolitiken inneburit en framgångsrik anpassning av kostnadssituationen, men att detta skett till ett högt pris i form av produktionsbortfall och ökad (faktisk) arbetslöshet; externbalansproblemet kan sägas vara löst tills vidare, samtidigt som vi har kvardröjande stora problem för den interna balansen. En politik utan kostnadsanpassande åtgärder skulle däremot ha inneburit att ännu större delar av svenskt näringsliv varit oförmögna att bedriva lönsam produktion och konkurrens gentemot andra länder. Produktion och sysselsättning skulle ha mött ännu större svårigheter om kostnadsproblemet skulle ha kvarstått; en sådan politik skulle således varken ha givit extern eller intern balans. En politik baserad på sänkta arbetsgivaravgifter i stället för devalveringar synes slutligen vara den politik som skulle ha kunnat medföra en rimlig kostnadsanpassning utan nuvarande låga kapacitetsutnyttjande i ekonomin som helhet. Det är möjligt att en sådan politik kunnat föra oss närmare en situation karakteriserad av både intern och extern balans.

Referenser

- Bergström, V mfl [1977], *Politik mot stagflation*, (Konjunkturrådets rapport 1977-78) SNS, Stockholm
- Branson, W H, [1972], "The Trade Effects of the 1974 Currency Realignment", *Brookings Papers on Economic Activity*, No 1
- Grassman, S, [1977], "Bytesbalans, devalvering, kapitalimport", *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalsskrift*, nr 1-2
- Magee, S P, [1973], "Currency Contracts, Pass-through, and Devaluation", *Brookings Papers on Economic Activity*, No 1
- [1974], "US Import Prices in the Currency Contract Period", *Brookings Papers on Economic Activity*, No 1
- Statens Pris- och Kartellnämnd, [1977], *Prisutvecklingen*, dec
- Wohlin, L, [1977], "Första årets ekonomiska politik", *Ekonomisk Debatt*, årg 5, nr 6