

## Budgetunderskottet

*Om budgetunderskottet fortsätter att växa hotas den sanering av den svenska ekonomin som inletts under det senaste året. En mycket stram budgetpolitik är därför nödvändig de närmaste åren. Även om konjunkturläget och bytesbalansen förbättras ruckas inte denna slutsats. Tvärtom måste en neddragning av bytesbalansunderskottet gå hand i hand med en hård begränsning av budgetunderskottet.*

Budgetunderskottet står i dag i centrum för den ekonomisk-politiska debatten. Det finns vissa bedömare, som menar att ett högre underskott än dagens kanske måste accepteras, men samtidigt tycks det bland professionella, akademiska ekonomer finnas en kompakt majoritet med uppfattningen att underskottet är alldeles för stort, och att det snarast bör dras ned.

Man kan notera, att de professionella ekonomerna i Sverige under det senaste decenniet totalt ändrat uppfattning vad gäller synen på budgetpolitiken. För tio år sedan var det i stort sett bara finansdepartementets ekonomer, som fäste något avseende vid budgetsaldot. Den gamla socialdemokratiska regeringen drev en mycket försiktig budgetpolitik, som präglades av den grundläggande inställningen att nya åtaganden alltid måste täckas av fasta inkomster. Vidare var man skeptisk till den konventionella keynesianska uppfattning enligt vilken budgeten utan större problem kunde användas som ett konjunkturpolitiskt dragspel. Vid otaliga tillfällen påtalade Gunnar Sträng den speciella problematik som låg i att budgetens ut-

giftssida var uppbunden av en omfattande automatik, vilken innebar att man måste vara utomordentligt försiktig med att dra på sig underskott. Visserligen kunde smärre underskott tillåtas vid lågkonjunkturer, men de fick aldrig bli stora och det gällde att se till att de inte permanentades.

För denna syn fick regeringen uppbära mycken smälek från de professionella ekonomerna; Nils Lundgren, Göran Ohlin, Sven Grassman och andra. Assar Lindbecks inlägg vid Nationalekonomiska föreningens budgetdebatt 1973 — efter ett par års stram finanspolitik — är karakteristiskt för det förakt med vilket den försiktiga, enligt ekonomerna "kamerala", budgetpolitiken betraktades. Lindbeck sade bl a: "Finanspolitikens uppgift är, som vi vet, *inte* att balansera statsbudgeten utan att balansera samhällsekonomin... Att se på budgetunderskottets storlek i stället för på det samhällsekonomiska läget när man tar ställning till finanspolitiken är som när en berusad person går fram till en termometer och finner att den visar på 24 och utropar: 'Å fan, är det redan midnatt!' Det är detta rop vi nu hör i den finanspolitiska debatten."

Även den dåvarande oppositionen drev en utomordentligt hård polemik mot budgetpolitiken. Folkpartiet krävde att "kösamhället" skulle "byggas bort". Samtliga de borgerliga partierna underkände såsom "förlegad kamrers-

*Civilekonom och fil kand KLAS EKLUND är sakkunnig i finansdepartementet. Han ingår även i ESO, Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi.*

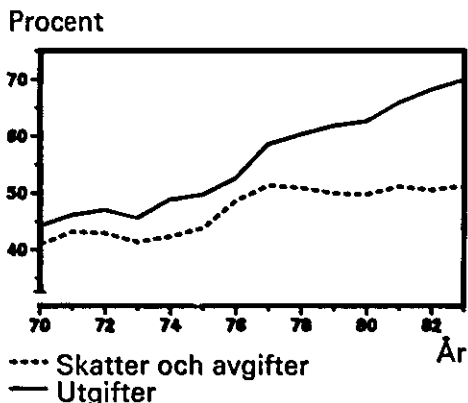
mentalitet" regeringens argument att det statsfinansiella läget förbjöd en alltför stor ökning av budgetunderskottet. I sin reservation till finansutskottets betänkande 1974 hävdade sålunda moderata samlingspartiet att: /det är/ "ett otidsenligt betraktelsesätt att koncentrera det ekonomisk-politiska intresset till statsbudgetens utveckling och saldo... En av orsakerna till de senaste årens ekonomiska svårigheter i vårt land är just detta föråldrade budgetsaldotänkande. Den ekonomiska politiken har inte varit tillräckligt expansiv därför att regeringen, med hänvisning till underskottet i statsbudgeten, inte velat vidtaga erforderliga stimulansåtgärder".

Efter valet 1976 fick emellertid den nya regeringen tillfälle att tillämpa de teorier som rekommenderats av ekonomernas majoritet. Följden blev bl a att ekonomernas kritik i denna fråga helt försvann från exempelvis Nationalekonomiska föreningens budgetstämmor de närmast följande åren. De offentliga utgifterna ökade snabbare under perioden 1976—82 än under den närmast föregående sexårsperioden, samtidigt som de reala offentliga inkomsterna, i form av skatter och avgifter, stod helt still. I *diagram 1* framgår detta av att de offentliga utgifternas andel av BNP stiger raskt efter 1976, samtidigt som det inte finns täckning för denna ökning i form av offentliga inkomster.

Följden har blivit ett exploderande budgetunderskott, vars storlek och tillväxt nu erkännes såsom ett allvarligt problem också av de ekonomer som en gång gav vetenskaplig legitimitet åt den politik som genererat det.

Syftet med denna artikel är att helt kort — utan några teoretiska pretentioner — med hjälp av siffror och diagram klarlägga hur denna dramatiska saldo-utveckling ägt rum, och vilka ekonomisk-politiska problem den fört med sig. Förhoppningen är att härigenom

**Diagram 1. Den offentliga sektorns utgifter och inkomster 1970—1983**  
Procent av BNP



Källa: Finansdepartementet

kunna bidra till att öka förståelsen för nödvändigheten av en stram budgetpolitik under de kommande åren.

### Hur stort är egentligen underskottet?

I den allmänna debatten förekommer flera olika mått på hur stort underskottet i de offentliga finanserna egentligen är. I *diagram 2* redovisas de tre vanligaste. Det flitigast förekommande är *statens kassamässiga budgetsaldo*, som har växt från ett underskott på knappt 4 miljarder kronor budgetåret 1975/76 till över 90 miljarder innevarande budgetår. Det kassamässiga saldot är intressant i så måtto att det visar statens totala upplåningsbehov. Därmed utgör det ett mått på statens efterfrågan på kreditmarknaden och anger sålunda storleken av den finansiella belastning som underskottet skapar. När analysen gäller finansiella problem är det således i första hand detta mått som är intressant.

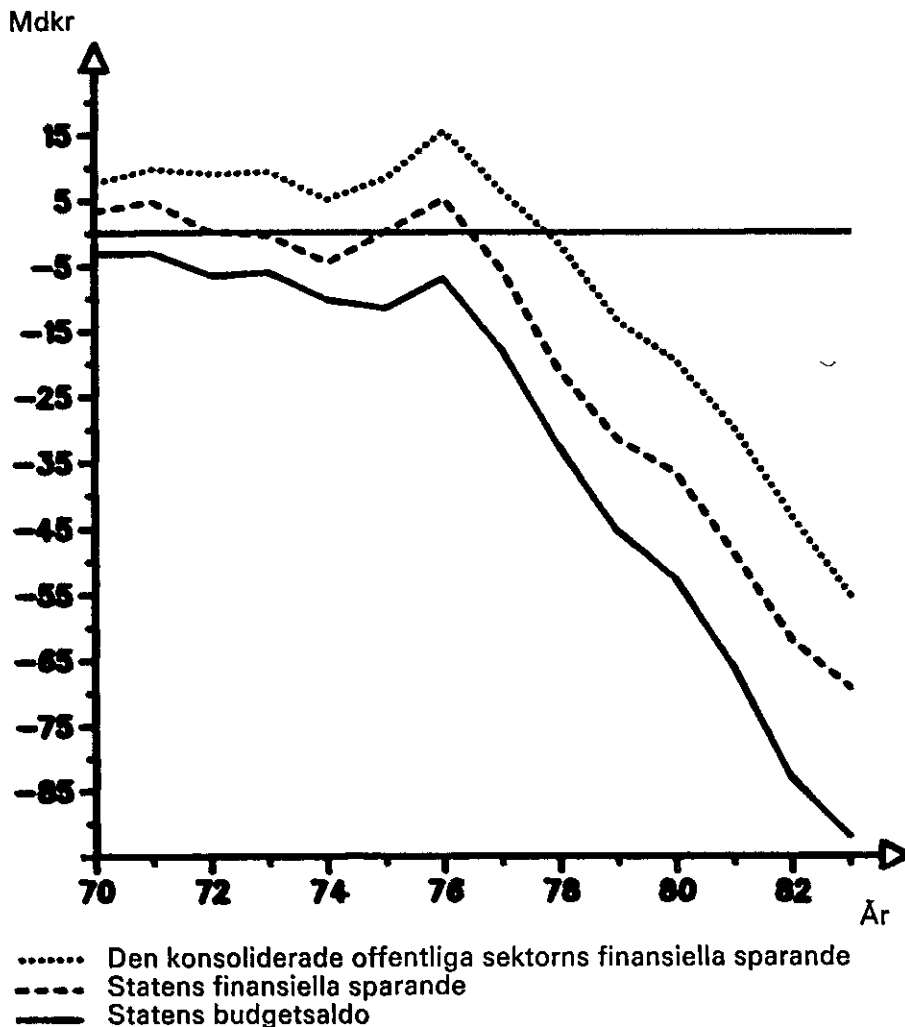
I detta saldo ingår statens samtliga utgifter, även den statliga utlåningen. Huruvida denna skall anses vara en utgift som kan jämföras med pensioner, löner och andra utgifter beror dock på

räntevillkoren. Om utlåningen sker på kommersiella villkor och efter kreditvärdighetsbedömning bör den inte betraktas som andra utgifter. Om vi exkluderar all statlig utlåning får vi *statens finansiella sparande*. Som framgår av diagram 2 har även detta saldo genomgått en stark försämring; från plus 5 miljarder kronor 1976 till beräknade minus 69 miljarder 1983. I praktiken sker emellertid en avsevärd del av den

statliga utlåningen inte på kommersiella villkor, snarare utgör den en mer eller mindre maskerad form av subvention. Inte minst gäller detta de olika former av "mjuka" lån, som givits inom industristödets ram. Ett "korrekt" mått på det statliga sparandet skulle alltså i diagram 2 ligga mellan det finansiella sparandet och det kassamässiga budgetsaldot.

Om vi också räknar in kommunerna

Diagram 2. Den offentliga sektorns finanser 1970—1983  
Miljarder kronor, löpande priser



Källa: Finansdepartementet

samt socialförsäkringssektorn (AP-fonden, arbetslöshetsförsäkringen och sjukförsäkringen) får vi den *konsoliderade offentliga sektorn*, vars finansiella sparande redovisas som den översta kurvan i diagram 2. Det har försämrats från ett överskott på 15 miljarder 1976 till ett underskott på 55 miljarder 1983. Om vi är intresserade av att studera det samhälleliga sparandet och den offentliga sektorns roll i detta, är det detta mått som är det mest intressanta.

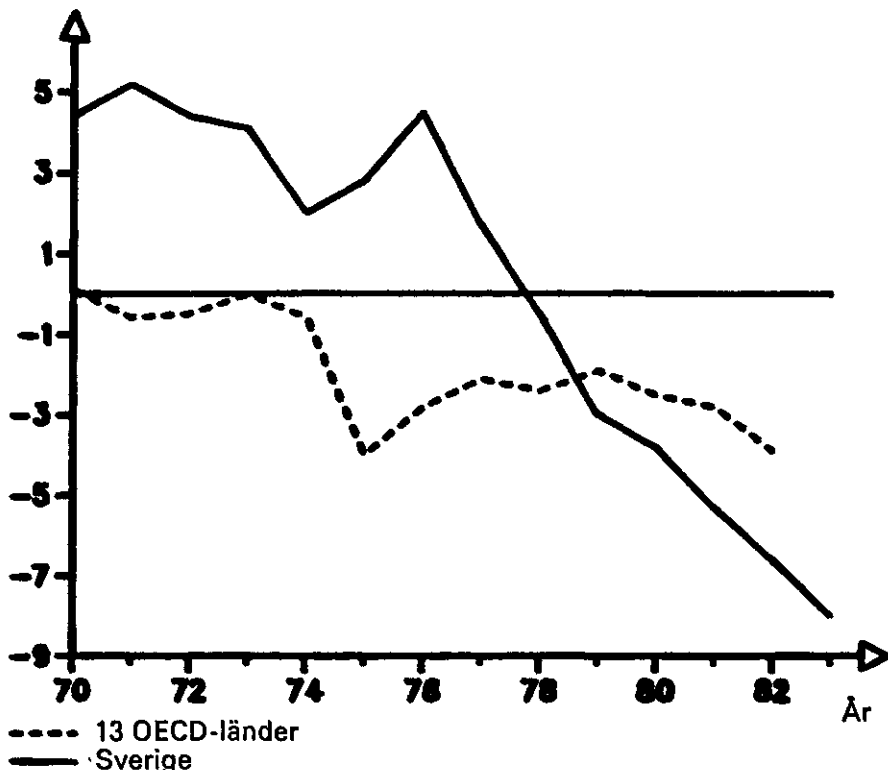
Av diagram 2 framgår att den kraftiga försämringen av de offentliga finanserna sedan 1976 framträder *oavsett vil-*

*ket mått vi studerar*. Det gäller också om vi rensar för inflationen. I ett appendix till 1982 års reviderade nationalbudget kalkylerade t ex Edward Palmer och Svante Öberg att det inflationsrensade finansiella sparandet i den konsoliderade offentliga sektorn försvagades från plus 14 miljarder 1976 till minus 39 miljarder 1982.

Hur vi än mäter har således de offentliga finanserna försämrats med i runda tal 10 procent av BNP från 1976 till 1983. De olika underskottsmåtten ligger visserligen på olika nivåer, men trenden för dem alla är entydigt nedåt-

**Diagram 3. Den offentliga sektorns finansiella sparande 1970—1982/83**  
Procent av BNP

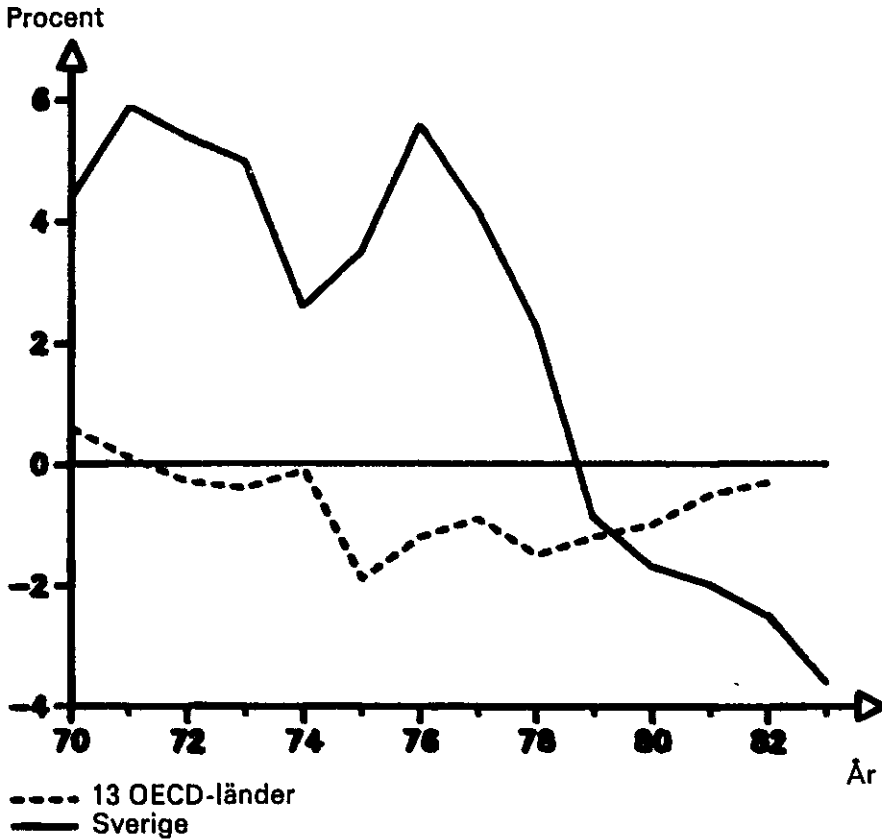
Procent



Anm: De 13 länderna är: USA, Japan, Västtyskland, Frankrike, Storbritannien, Italien, Canada, Österrike, Belgien, Danmark, Holland, Norge och Sverige. Genomsnittet har erhållits genom att vikta de olika ländernas värden med deras respektive BNP.

Källa: OECD

Diagram 4. Den offentliga sektorns strukturella finansiella sparande  
1970—1982/83  
Procent av potentiell BNP



Anm: Se diagram 3

Källa: OECD

riktad. Detta är viktigt att hålla i minnet, då man alltså oftast möter argumentet att underskottsproblemen nog inte är så stora — bara man mäter på rätt sätt, och exkluderar datten och inkluderar datten. Ett sådant resonemang bortser helt från att hur man än mäter underskottet så är försämringen de senaste åren i grova drag densamma.

I ett internationellt perspektiv framstår denna försämring som dramatisk. Detta gäller vilket saldomått vi än använder. Det vanligaste vid internationella jämförelser är att använda den

konsoliderade offentliga sektorns finansiella sparande. I *diagram 3* redovisas utvecklingen av detta sparande i Sverige och i 13 OECD-länder. Där framgår att det svenska offentliga sparandet sedan 1976 kraftigt försämrats gentemot västvärldens genomsnitt.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Man bör emellertid notera, att dylika internationella jämförelser alltid försvaras av att den offentliga sektorn är olika stor i olika länder; så återfinns exempelvis socialförsäkringssektorn i de andra länderna i genomsnitt inte inom den offentliga sektorn i samma utsträckning som i Sverige.

Än mer avvikande blir den svenska utvecklingen om vi försöker rensa bort de konjunkturella inslagen i saldoutvecklingen — dvs den försämring som beror på ett lägre kapacitetsutnyttjande — och i stället mäter det *strukturella* underskottet; det som i litteraturen kallas "*Full employment surplus*", och som visar vilket finansiellt sparande vi skulle ha i den konsoliderade offentliga sektorn om vi hade full sysselsättning. I *diagram 4* jämförs detta strukturella underskott i Sverige med genomsnittet för samma 13 länder som i det förra diagrammet. Där framgår att det genomsnittliga strukturella underskottet i dessa länder ligger nära noll, vilket kan tolkas som att det underskott vi i dag kan se i västvärlden som helhet är konjunkturellt betingat, dvs hänger samman med den höga arbetslösheten. Ett annat sätt att uttrycka det, är att underskotten i genomsnitt precis uppgår till vad de enligt traditionell keynesiansk analys "borde" vara. Det finns således inte, ur denna synvinkel, någon anledning att strama åt statsfinanserna.

Så är det emellertid inte i Sverige. Vårt strukturella underskott har försämrats med 10 procent av BNP sedan 1976. Det uppgår nu till 4 procent av BNP, medan det totala sparandeunderskottet, enligt *diagram 3*, summerar till 8 procent av BNP. Detta kan tolkas som att vårt offentliga sparandeunderskott endast till hälften hänger ihop med det låga kapacitetsutnyttjandet eller, med andra ord, att även om vår arbetslöshet helt försvann, skulle hälften av det offentliga sparandeunderskottet bestå. Det betyder att våra underskott inte kan ses bara som en följd av arbetslösheten eller arbetslöshetsbekämpningen och att det således finns ett betydande utrymme för en finanspolitisk åtstramning i syfte att begränsa underskotten.

Medan det kan vara försvarbart att dra på sig konjunkturella underskott för att kunna betala arbetslöshetens

kostnader, är det i längden ohållbart att låta de strukturella underskotten raka i höjden. En sådan utveckling för nämligen med sig allvarliga problem. Dels uppstår svårigheter att *finansiera* den offentliga upplåningen utan biverkningar. Dels rubbas samhällets *sparande*. I det förstnämnda fallet är det statens budgetsaldo som är avgörande, i det sistnämnda är det den samlade offentliga sektorns sparande.

## Sparandeproblemen

Definitionsmässigt gäller för en öppen ekonomi, som den svenska, att det totala finansiella sparandet i landet är lika med bytesbalanssaldo. Det finansiella sparandet kan i sin tur delas upp i privat och offentligt finansiellt sparande. Alltså gäller: privat finansiellt sparande + offentligt finansiellt sparande = bytesbalansens saldo.

Innebörden är, att ett offentligt underskott kan finansieras genom lån från den privata sektorn och/eller från utlandet. Ett offentligt överskott kan analogt finansiera lån till den privata sektorn — exempelvis för investeringar som är större än företagens eget sparande. Som framgår av *diagram 5*, som visar utvecklingen för privat och offentligt sparande samt utlandets sparande (vårt bytesbalansunderskott) under det senaste årtiondet, är detta också vad som skedde fram t o m 1976.

Detta var ett medvetet led i den socialdemokratiska regeringens budgetpolitik. Ett starkt offentligt sparande — genom sunda statsfinanser och uppbyggnad av AP-fonderna — skulle finansiera investeringar och byggande. I den kritik de borgerliga riktade mot denna politik låg ett icke oväsentligt ideologiskt element. Det fanns, menade de, ingen anledning att låta det nödvändiga sparandet i så hög grad ske inom den offentliga sektorn; det borde i ökad utsträckning kunna äga rum inom den

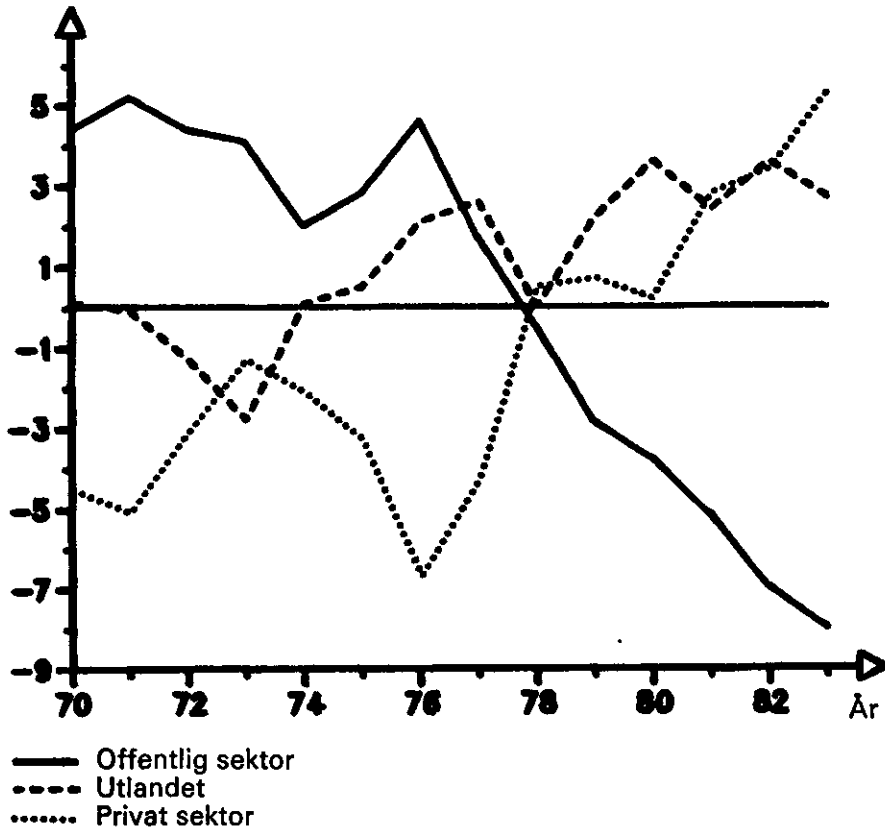
privata sektorn. Under de första åren av det borgerliga regeringsinnehavet försvarade också t ex Gösta Bohman den statsfinansiella urholkningen med att det var det totala finansiella sparandet gentemot omvärlden som var viktigt. Man skulle därför inte stirra sig blind på det sjunkande offentliga sparandet, som ju motsvarades av en uppbyggnad av det privata sparandet.

Emellertid framgår det av diagram 5, att nedgången av det offentliga finansiella sparandet *inte* motsvarats av en lika snabb ökning av det privata finan-

siella sparandet. Detta avspeglas just i en ökning av "utlandets sparande", dvs ett växande bytesbalansunderskott. Detta tyder på att det växande budgetunderskottet spärrat på importen genom att öka den inhemska konsumtionen. En möjlig förklaring i sparandetermer är att den privata sektorns uppbyggnad av fordringar på staten uppfattats som en växande förmögenhet, och att en del av förmögenhetsuppbyggnaden använts till konsumtion. Därigenom medför överflyttandet av sparande från den offentliga till den privata sektorn att

Diagram 5. Finansiellt sparande i olika sektorer 1970—1983  
Procent av BNP

Procent



Källa: Finansdepartementet

**Tabell 1. Finansiellt sparande i procent av BNP**

Förändring från 1970—74 till 1983

Offentlig sektor:			-12.1
Privat sektor:			8.5
Ökat sparande i finansiella företag		2.6	
Ökat sparande i icke-finansiella företag		6.2	
varav ökade vinster	3.7		
och minskade investeringar	2.5		
Minskat hushållssparande		-0.3	
Försämrad bytesbalans:			3.7

Källa: Finansdepartementet

den totala konsumtionen ökar och att det totala finansiella sparandet i landet minskar.<sup>2</sup>

Om man närmare studerar sammansättningen av det ökade privata sparandet finner vi vidare att det är det finansiella sparandet i företagen som ökat — med en del mindre önskvärda bieffekter. Företagssektorns finansiella sparande definieras som bruttosparande minus investeringar, vilket innebär att ett ökat finansiellt sparande kan hänga samman med fallande investeringar och/eller stigande vinster. Som framgår av *tabell 1*, där sparandeförändringarna under det senaste decenniet spaltas upp mer i detalj, har fallet i det offentliga sparandet på den privata sidan avspeglats både i en nedgång av investeringarna och — framför allt på senare tid — en vinstuppgång. I praktiken har företagssektorns ökande finansiella sparande kommit att innebära ökande *finansiella* investeringar, och under det senaste året då framför allt en kraftig uppbyggnad av fordringar på staten.

Vi har alltså, för att sammanfatta, på mindre än tio år gått från ett läge med betydande offentliga sparandeöverskott, vilka användes för investeringar i företagssektorn, till en situation som

kännetecknas av ett snabbt växande offentligt sparandeunderskott. Detta finansieras dels med lån från utlandet och dels med lån från företagssektorn, som drar ned sina investeringar och i stället lånar ut sitt sparande till löpande konsumtion inom den offentliga sektorn.

Det fordras inga djupare insikter i ekonomisk teori för att inse att detta är en i längden helt ohållbar situation. Inte minst problematiskt är just att den offentliga upplåningen använts till löpande konsumtion. Läget hade varit betydligt ljusare, om det växande offentliga underskottet hade berott på stora offentliga investeringar, som skapat realkapitaluppbyggnad och förbättrade tillväxtförutsättningar. Men så är det ju som bekant inte.

Detta medför också ett intergenerationellt fördelningsproblem. I den mån det försämrade offentliga sparandet sänker det totala sparandet, begränsas

<sup>2</sup> De svenska erfarenheterna tycks alltså inte ge något empiriskt belägg för den av Barro m fl på senare tid moderniserade ricardianska teorin för skuldneutralitet, enligt vilken den privata sektorns sparande alltid neutraliserar statens underskott oavsett hur detta finansieras.



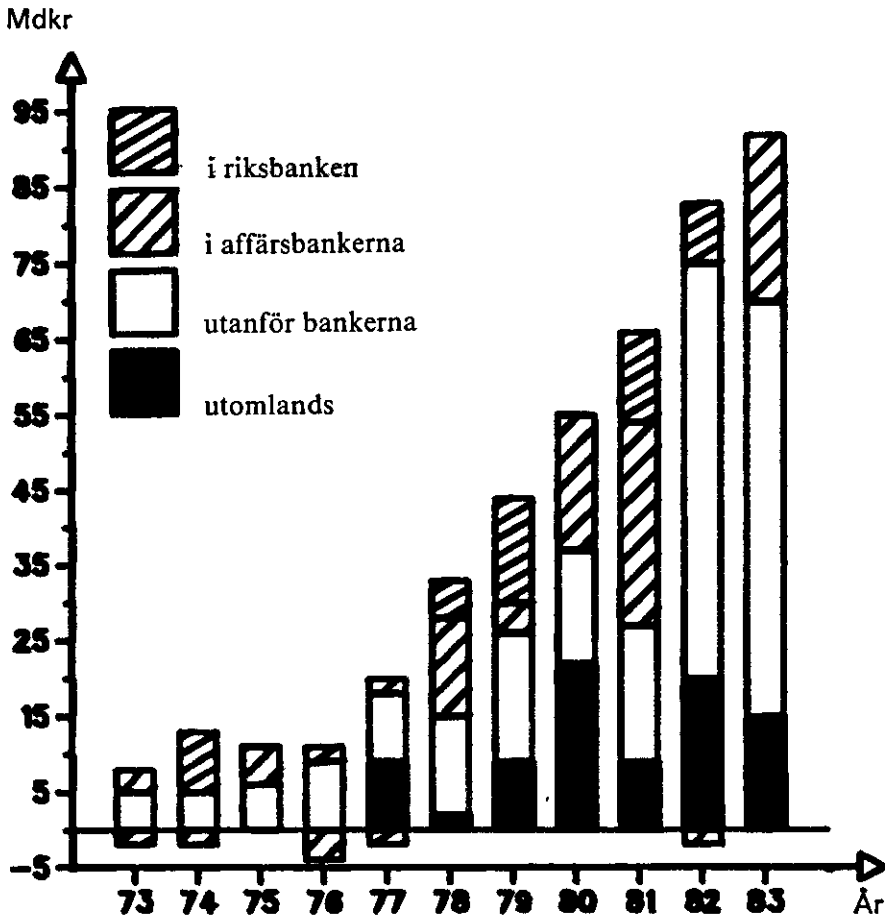
framtida generationers konsumtionsmöjligheter av växande räntebetalningar till utlandet. Då generationerna delvis lever samtidigt — på ekonomjargong: är "överlappande" — beskär också den yngre generationens konsumtionsmöjligheter av att de måste betala de högre skatter som krävs för att finansiera räntebetalningarna på en växande statsskuld, vilka tillfaller den äldre generationen. Om underskotten skapar finansieringsproblem, som dri-

ver upp räntan, förvärras situationen ytterligare. Den högre räntan kan då medföra att investeringar trängs ut, med lägre kapitalstock och lägre tillväxt som följd, varpå det framtida konsumtionsutrymme blir än mindre.

### Finansieringsproblemen

Det finns i princip fyra sätt att finansiera ett budgetunderskott; genom lån i utlandet, i riksbanken, i affärsbankerna

Diagram 6. Finansieringen av budgetunderskottet 1973—83  
Mdkr, nettobelopp



Anm: För 1983 har någon uppdelning mellan affärsbankerna och riksbanken ej kunnat göras. Noteringen för affärsbankerna gäller således hela banksystemet.

Källa: Riksbanken

eller genom lån från allmänheten (hushåll och företag). De olika metoderna har olika för- och nackdelar, på så vis att de i olika hög grad ger upphov till likviditetsökning respektive räntestegring. Starkt förenklat kan man säga, att utlandsupplåning samt upplåning i riksbanken — "finansiering via sedelpressarna" — ökar likviditeten i samhällsekonomin, med åtföljande risk för valutautflöde och inflation. Upplåning hos allmänheten medför en långsammare likviditetstillväxt, men driver i gengäld upp ränteläget, eftersom hushåll och företag kräver avkastning på sina placeringar. Upplåningen i affärsbankerna kan vara mer eller mindre likviditetsskapande, beroende på hur pass långfristig upplåningen är och i vilken utsträckning den är reglerad.<sup>3</sup> Försök att låsa in likviditeten i bankerna genom regleringar, typ likviditetskrav, för dock med sig bikostnader i form av snedvridningar på kreditmarknaden, inte minst i form av tillväxt av den grå marknaden.

Hur den statliga upplåningen skall äga rum är alltså en fråga om att väga olika kreditmarknadseffekter mot varandra och även mot de realekonomiska effekter som finanspolitiken kan väntas få. Under den sangviniska epoken i början av 70-talet, då budgetunderskotten var små och den keynesianska traditionen stark, ägnades finansieringsproblemen tämligen liten uppmärksamhet. Återigen är Assar Lindbecks inlägg i budgetdebatten 1973 betecknande för tonläget: "Det är i själva verket ett trivialt kreditmarknadstekniskt problem att klara en statlig upplåning utan bieffekter på andras upplåningsmöjligheter. Vi avlönar en riksbankschef och en riksgäldsdirektör för att klara det problemet, och det kan de också klara."

Det är möjligt att detta var en någorlunda riktig beskrivning av situationen i det läge som då rådde. I och med den

sexdubbling av upplåningsbehovet — mätt som andel av BNP — som ägt rum sedan 1976, är dock problemet att täcka det utan bieffekter knappast längre trivialt. Vi kan också, om vi studerar de senaste årens upplåning, ganska klart se var problemen ligger.

Diagram 6 visar hur det statliga upplåningsbehovet — mätt som det kassamässiga budgetsaldot — under det senaste årtiondet delats upp på de olika finansieringskällorna utlandet, riksbanken, affärsbankerna och allmänheten. Där framgår att staten före 1976 överhuvudtaget inte lånade utomlands. Det var en kreditpolitisk norm, som ställts upp av den dåvarande regeringen. I den mån nationen behövde låna utomlands på grund av underskott i bytesbalansen var det det privata näringslivet som skulle sköta upplåningen, menade man. Därigenom kunde man känna sig säker på att upplåningen gick till investeringar och inte till löpande konsumtion, vilket med stor säkerhet skulle bli fallet om staten började sköta utlandsupplåningen.

Detta kritiserades av ekonomerna, som menade att det var mer rationellt att staten tog hand om utlandsupplåningen, eftersom staten kunde få bättre villkor än företagen. Dessutom kräver privat utlandsupplåning ett högre inhemskt ränteläge, eftersom privata låntagare på kursrisker annars ej vill söka sig utanför landets gränser. När upplåningsbehovet började öka starkt övergav därför den nya borgerliga regeringen den tidigare negativa inställningen till statlig utlandsupplåning. Under de följande åren lånade riksgälden upp till hela bytesbalansunderskottet i utlan-

<sup>3</sup> Praxis i Sverige har varit att upplåningen i affärsbankerna betraktats som lika expansiv som den i riksbanken. Ofta ser man därför i statistiken upplåningen i dessa båda sektorer sammanförd under rubriken "banksystemet". Detta har emellertid kritiserats av bl a den kreditpolitiska utredningen SOU 1982:52 (se kap 4.1.3).

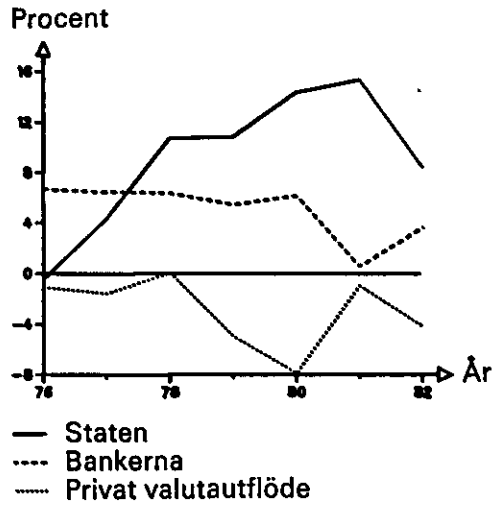
det, och täckte därigenom också en stor del av upplåningsbehovet för budgetunderskottet.

Samtidigt ökades också, som framgår av diagram 6, upplåningen i banksystemet (riksbanken och affärsbankerna) påtagligt ända fram till och med 1981. Kombinationen av kraftig bankupplåning och utlandsupplåning blev naturligtvis en utomordentligt stark likviditetsökning under åren 1978—81. I diagram 7 redovisas hur detta slog igenom på penningmängden, vilken framför allt under 1978 och 1979 ökade kraftigt som en följd av den statliga upplåningen. Det stigande budgetunderskottet finansierades till stor del, som man brukar säga, "via sedelpressarna".

Det är ett kärt tvisteämne bland ekonomer i vilken utsträckning dylika penningmängdsökningar slår igenom i inflation. Den monetaristiska ståndpunkten är, som bekant, att det på ett å två års sikt finns ett entydigt och direkt samband. Frågan är emellertid om det inte är en smula mer komplicerat för en liten och öppen ekonomi som den svenska. Förutsättningen för att penningmängdsökningen skall kunna låsas in innanför landets gränser och direkt överföras till inflation är att landet i fråga har rörliga växelkurser. Men om kurserna i stället är fasta — som de ju åtminstone i teorin skall vara i Sverige — kommer penningmängdsökningen efterhand snarare att läcka ut ur landet i form av valutautflöde. Härigenom sätts press på valutan, vilket i sin tur kan medföra devalveringar och därigenom ökad inflation.

Den senare historieskrivningen strider i varje fall inte mot det empiriska materialet, så som det framkommer exempelvis i diagram 7. Där kan vi se hur den snabba penningmängdstillväxten 1978—79 följs av ett stigande valutautflöde under 1979—80. Detta ledde som bekant till två devalveringar, 1981 och 1982, med åtföljande doser av importe-

Diagram 7. Tillskott till penningmängden 1976—1982  
Procent



Källa: Riksbanken

rad inflation. En rimlig hypotes är därför att budgetunderskottets likviditetspåspädande effekter varit en mycket viktig faktor bakom de senaste årens valutautflöde, devalveringar och inflation.

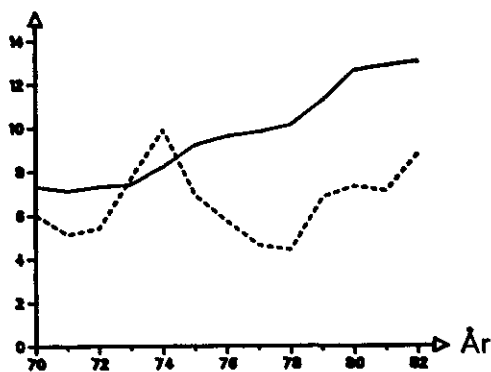
Dessa kostnader för finansieringen av budgetunderskottet blev under fjolåret alltmer uppenbara. Den dåvarande regeringen drog slutsatsen att upplåningen inom banksystemet måste minskas kraftigt till förmån för den mindre likviditetsdrivande upplåningen hos allmänheten. Man introducerade därför sommaren 1982 ett nytt upplåningsinstrument, s k statsskuldväxlar, vilka riktade sig till företagen.

Som framgår av diagram 6 har statsskuldväxlarna varit mycket effektiva i så måtto att de gjort det möjligt att minska upplåningen i banksystemet och i stället kraftigt öka upplåningen hos allmänheten. Den utelöpande stocken statsskuldväxlar steg från noll sommaren 1982 till inte mindre än 59 miljarder kronor ett år senare (inkl Riksbankens innehav). Därigenom har, vil-

**Diagram 8. Avkastningen på statsobligationer och på totalt kapital inom industrin 1970—1982**

Procent

Procent



— Avkastning på svenska statsobligationer  
 ---- Räntabilitet på totalt kapital inom svensk tillverkningsindustri

Källa: SAF

ket kan avläsas i diagram 7, penningmängdstillväxten dämpats påtagligt.

Men genom den nya upplåningsmetoden anmäler sig nu nya problem. Statsskuldväxlarna löper på mellan 6 och 18 månader och har en hög ränta. Härigenom likvidiseras statsskulden, och det kan bli svårt att öka upplåningen, ja, kanske t o m att omsätta delar av den, om företagen av olika anledningar skulle vilja ta i anspråk en större del av sin likviditet till andra ändamål, såsom investeringar. Risken finns att det kommer att bli nödvändigt att höja räntan för att i ett sådant läge fortsätta att starkt öka upplåningen hos allmänheten. Detta skulle vara olyckligt, med tanke på behovet att öka investeringarna och aktivitetsnivån i näringslivet. Alltför länge har, som framgår av *diagram 8*, räntan på statsobligationer legat för högt i förhållande till lönsamheten i näringslivet. Nu stiger visserligen lönsamheten, vilket är nödvändigt om

investeringsaktiviteten skall kunna ta fart. Men om ränteläget, till följd av de krav ett fortsatt snabbt växande statligt upplåningsbehov ställer, skulle glida uppåt, hotas den industriella återhämtningen — och därmed själva grundbulsten i regeringens ekonomisk-politiska strategi.

### Hotet mot den ekonomisk-politiska strategin

Den strategi som den socialdemokratiska regeringen följer går ut på att vi både skall arbeta och spara oss ur krisen. Genom devalveringen hösten 1982 har förutsättningar skapats för en så stark förbättring av konkurrenskraften att det totala efterfrågetryck som riktas mot svenskt näringsliv ökar — vilket är nödvändigt för att höja kapacitetsutnyttjandet och sysselsättningen — *samtidigt* som den inhemska konsumtionen hålls tillbaka — vilket är vad som krävs för att vi skall kunna minska bytesbalansunderskottet. Hittills har effekterna varit positiva: utrikeshandeln ser ut att genomgå en remarkabel förbättring i år, orderingången och industriproduktionen ökar, och vissa tecken finns på att investeringsutvecklingen är på väg att vända och sysselsättningsläget ljusna.

Näringslivets konkurrenskraft står således i centrum. För att kunna bevara och befästa den konkurrenskraftsförbättring som uppnåtts genom devalveringen måste nu pris- och kostnadsstegringen pressas ned till den nivå som råder i våra viktigaste konkurrentländer. Regeringen har därför antagit målet att under 1984 trycka ned inflationen till 4 procent. I den reviderade finansplanen från våren 1983 redovisas kalkyler, enligt vilka en högre inflation skulle medföra urholkad konkurrenskraft och stegrad arbetslöshet. Vid den lägre inflationstakten skapas däremot utrymme för såväl ökad privat konsum-

tion som förutsättningar för en påtagligt lägre arbetslöshet.

För att nå målet 4 procent har en rad åtgärder vidtagits i syfte att få till stånd en lägre kostnadsutveckling 1984; finansieringen av skatteomläggningen har ändrats, insatser vidtas för att göra faktormarknaderna mer flexibla, ett program för att avindexera den svenska ekonomin har inletts, osv.

Härutöver krävs också en hårdare budgetpolitik. Målet 4 procent prisstegringstakt är nämligen inte förenligt med den hittillsvarande statsfinansiella utvecklingen. I vårens långtidsbudget beräknas budgetsaldot 1984/85 vid oförändrad politik — dvs som en följd av redan gjorda åtaganden — stiga från 90 miljarder innevarande budgetår till över 101 miljarder. Nyare beräkningar tyder på att den siffran snarast är tilltagen i underkant, bl a eftersom det internationella ränteläget inte utvecklats lika positivt som i LB-kalkylens förutsättningar.

Med en oförändrad finanspolitik skulle alltså budgetunderskottet fortsätta att växa som det gjort under de gångna sex åren. Om bytesbalansen fortsätter att förbättras i den takt som nu förefaller sannolik, skulle detta — som en följd av det ökande totala upplåningsbehovet och den samtidigt minskande utlandsupplåningen — medföra en utomordentligt stark skärpning av trycket på den inhemska kreditmarknaden. Finansieringsproblemen skulle förvärras påtagligt.

### Likviditetsökning . . .

Ett räkneexempel — och jag vill understrika att det är fråga om ett exempel och inte en prognos — kan illustrera problemet. 1982 lånade staten upp drygt 80 miljarder kronor, varav över 20 miljarder i utlandet. Den inhemska upplåningen uppgick alltså till ca 60 miljarder. Antag att vi nästa år, dvs

1984, skulle notera ett budgetunderskott med åtföljande upplåningsbehov på 100 miljarder kronor *samtidigt* som bytesbalansunderskottet och den därav följande utlandsupplåningen minskar till, låt säga, 5 miljarder. Det betyder — om inte staten skall låna utomlands till betydligt *mer* än bytesbalansunderskottet — att det inhemska upplåningsbehovet stiger till hela 95 miljarder kronor. Det skulle således innebära en nästan 60-procentig ökning på två år, och det från en redan alltför hög nivå.

En akut konflikt skulle i detta läge uppstå mellan statens upplåningsbehov å ena sidan och samhällsekonomin behov av prisstabilitet och industriell förnyelse å den andra. Om staten för att tillfredsställa det starkt ökande inhemska upplåningsbehovet väljer att öka finansieringen inom banksystemet torde likviditetspåspädningen bli så stark att 4 procentsmålet blir omöjligt att nå. Vi skulle få se ett kraftigt ökande valutautflöde, samtidigt som de ekonomiska beslutsfattarna i näringsliv och löntagarorganisationer skulle förvänta sig en påtagligt högre inflationstakt och anpassa prissättning och lönekrav efter detta. Följden skulle otvivelaktigt bli en stark pris- och kostnadsstegring, vilken i kombination med valutautflödet raskt skulle omintetgöra devalveringens effekter. Att i ett sådant läge, bara några år efter en 16-procentig devalvering, ännu en gång — för sjätte gången på ett decennium! — skriva ned kronan skulle givetvis sakna varje uns av trovärdighet. I praktiken skulle vi därför inte ha något annat val än att slå om till en ytterligt hård åtstramningslinje.

### . . . eller räntestegring

Om staten, för att undvika detta skräckscenario, i stället väljer att försöka öka upplåningen utanför banksystemet ytterligare, är det svårt att se hur kraftiga realräntehöjningar skall kunna undvi-

kas — såsom ett resultat av fallande inflation, fortsatt snabbt växande nyupplåning från allmänheten och dessutom mycket stora volymer av kortfristiga statsskuldväxlar att omsätta. Det är möjligt att en avsevärd investeringsökning rent volymmässigt skulle rymmas på kreditmarknaden trots en fortsatt växande statsupplåning från företagen — en tioprocentig ökning av industriinvesteringarna uppgår ju inte till mer än 2 miljarder kronor. Frågan är emellertid om *avkastningsrelationerna* mellan finansiella investeringar och realinvesteringar då blir sådana att den önskvärda investeringsuppgången över huvud taget kommer till stånd. Och även här kvarstår förtroendefrågan: kommer näringslivet att, i ljuset av en fortsatt snabb statsfinansiell utförsrutschning, ha anledning att tro att konjunkturuppgången blir bestående, eller kommer man att tro att den byggs på lösan sand och att det därför knappast är meningsfullt att investera i Sverige?

Den oundvikliga slutsatsen är att finansieringsproblemen vid ett fortsatt snabbt stigande budgetunderskott hotar att omintetgöra den sanering av svensk ekonomi som inletts under det senaste året. Det kommer därför att bli nödvändigt med en mycket stram budgetpolitik under åren framöver. Samma slutsats kan dras även ur sparandeperspektivet. För att vi skall kunna förbättra bytesbalansen och öka investeringarna måste sparatet upp i den svenska ekonomin. Det är svårt att se hurushållssparandet på egen hand skall kun-

na räcka till för detta. Företagens sparande kommer inte heller att kunna stiga så mycket mer om de skall börja investera igen. Den oundvikliga slutsatsen är att huvudbördan vad gäller att öka sparatet måste ligga på den offentliga sektorn. Ett ökat offentligt sparande kräver i sin tur att budgetunderskottet bringas under kontroll.

Det är alltså inte så, som man ibland kan få höra, att den vändning till det bättre vad gäller konjunkturen och bytesbalansen som nu kan urskiljas, skulle skapa möjlighet eller ge utrymme för en mer "expansiv" budgetpolitik. Tvärtom måste en neddragning av bytesbalansunderskottet gå hand i hand med en hård begränsning av budgetunderskottet.

En sådan begränsning kan naturligtvis inte undvika ingrepp på utgiftssidan. Och med tanke på att inte mindre än 85 procent av statsutgifterna styrs av någon form av automatik — bara statskuldräntorna växer med 10—15 miljarder om året — säger det sig självt att nedskärningar av en del pågående program och verksamheter tyvärr är ofrånkomliga. Att ange vilka områden som kommer att drabbas, eller vilka exakta spar- och saldomål som bör sättas upp, ligger emellertid utanför ramarna för den här artikeln. Syftet här har bara varit att klargöra varför vi måste sätta stopp för den saldoutveckling vi haft under de senaste sex åren. Om den skulle tillåtas fortsätta, skulle det vara en säker väg till fortsatt och fördjupad samhällsekonomisk stagnation.