

# Utlandsskulden och bytesbalansen — fantom och godtycke

*Den föreställning om en stor utländsk skuldbörda som i tre år påverkat svensk ekonomisk debatt och politik har i verkligheten motsvarats av en svensk nettofordran på utlandet. Först i år kommer Sverige att få en finansiell utlandsskuld. Men inte heller i framtiden utgör jämvikt i bytesbalansen ett meningsfullt mål för den ekonomiska politiken, i synnerhet som tillförlitlig statistik saknas.*

I tre års tid har föreställningen att Sverige har stora utlandsskulder spelat en central roll i den ekonomiska debatten. En del av våra tyngsta politiker, som bokstavligen beslutar om vårt väl och ve, tror att Sverige har en betydande utlandsskuld. Andra vet att Sverige inte har någon utlandsskuld, men använder talet om en utlandsskuld som en förevändning för att illustrera och konkretisera behovet av återhållsamhet i den ekonomiska politiken.

Att allmänhet och journalister tror — och i tre år trott — att vi har stora utlandsskulder råder det inget tvivel om. Tyvärr har även en del ekonomer av faccket accepterat föreställningen om den stora utlandsskulden. Även bland dessa finns säkert både det rena missförståndet

respektive det medvetna accepterandet av utlandsskulden som projiceringsobjekt för behovet av en återhållsam ekonomisk politik. Låt mig i korthet belysa båda dessa företeelser och samtidigt ännu en gång redovisa hur det faktiskt förhåller sig med vår utlandsskuld. Därmed hoppas jag kunna sätta punkt för en treårig upplysningskampanj — om inte annat så för att Sverige under 1977 till sist kommer att få en liten finansiell utlandsskuld.<sup>1</sup> I stället inleds en ny — besläktad men långt viktigare — treårskampanj, nämligen för utmönstrandet av bytesbalansbegreppet som mål för den ekonomiska politiken.

## Vår faktiska utlandsställning

Sverige har med gängse internationella beräkningsmetoder ingen utlandsskuld. Den officiella statistiken lämnar på denna punkt inte utrymme för några spetsfunktigheter. Vad vi har är en inbillad fantomskuld. Som sådan är den fasansfullt verklig, likt en obefintlig lem värker den och påverkar vårt beteende.

Låt oss först litet närmare se hur det

<sup>1</sup> Vi beaktar då bara finansiella fordringar och skulder. Vid sidan härav har Sverige en betydande real nettoförmögenhet i utlandet samt exceptionella överskottslager inom exportnäringen (se nedan).

*Fil dr SVEN GRASSMAN är forskare vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet, med inriktning på betalningsbalansanalys och växelkursproblem. Han var huvudsekreterare i Betalningsbalansutredningen 1967—71 och är nu medlem i SNS Konjunkturråd och ledamot av Näringspolitiska rådet.*

faktiskt förhåller sig med Sveriges utlandsskuld. För den som inte har lust att tränga in i den statistiska snårskogen går det bra att hoppa över de närmaste styckena och i stället förlita sig på OECDs auktoritativa och torra konstaterande att Sverige inte har någon utlandsskuld.

”— i själva verket hade Sverige vid slutet av förra året alltså en internationell långvarposition —”

OECD Economic Surveys, Sweden  
April 1977, s 43

I *tabell 1* redovisas den totala utlandsställningen sektorfördelad per den 31/12 1976; i *tabell 2* redovisas finansräkenskaperens utlandssektor med fördelning på typ av finansobjekt per den 31/12 1975. Uppställningarna representerar två delvis skilda sätt att beräkna den totala utlandsskulden, och tyvärr avser de två olika år. Enligt finansräkenskaperens preliminära förändringsdata för 1976 har emellertid den utländska "nettoskulden" ökat med 5,3 mdr mellan december 1975 och december 1976. Nettofordran mot utlandet enligt *tabell 1* om 4,6 miljarder kan därför jämföras med en nettofordran om (8,9 - 5,3 =) 3,6 mdr för 31/12 1976 enligt beräkningsmetoden i *tabell 2*. Med hänsyn till att fordringar och skulder balanserar på ca 50 mdr är överensstämmelsen mellan materialen förvånansvärt god. Även kumuleringstekniken i *tabell 3* — en tredje, helt fristående beräkningsmetod — ligger relativt nära dessa resultat. Oavsett beräkningsmetod kan vi alltså konstatera att Sveriges totala finansiella "utlandsskuld" för närvarande uppgår till ca 0 procent av BNP, eller en av de lägsta i världen. Noga räknat har vi ännu en utländsk nettofordran, som under 1977 kommer att förvandlas till en viss nettoskuld.<sup>2</sup>

Uppställningarna omfattar ej aktier, fastigheter och annat realkapital. Sverige

har i dessa hänseenden en mycket betydande utländsk nettoförmögenhet. Värderingsproblemen är naturligtvis nästan oöverstigliga när det gäller de icke-finansiella tillgångarna. Oavsett beräkningsmetod är det dock klart att svenska reala tillgångar i utlandet med ganska enorma belopp överstiger omvärldens reala tillgångar i Sverige [Swedenborg 1973, Lundgren 1975].

För den viktigaste komponenten — värdet av företagens utländska dotterbolag — överstiger svenska företags utlandstillgångar utländska företags tillgångar i Sverige med *minst* 10 miljarder kr. En indirekt illustration på detta förhållande är det faktum att svenska företag sysselsätter ca 300 000 personer i utlandet, under det att utländska företag sysselsätter ca 100 000 i Sverige. Även om de utländska företagen i Sverige är mer kapitalintensiva (större kapital per anställd) än svenska dotterföretag i utlandet, så har Sverige alltså en ytterst betydande real nettoförmögenhet gentemot utlandet vid sidan av de finansiella fordringarna och skulderna.

En tredje aspekt på vår utländska likviditets- och förmögenhetsställning är de stora "överlager" om ca 20 mdr kr inom exportnäringen, som byggts upp genom

<sup>2</sup> I Ekonomisk Debatt nr 3/1977 berör Villy Bergström utlandsskulden i ordalag där såväl tecken som storleksordning tyvärr blivit fel [Bergström]. Det förefaller som om han därvid stött sig på den nya regeringens finansplan, som tycks vilja brodera vidare på de gamla finansplanernas mytbildning om utlandsskulden. Han säger att vi vid utgången av 1977 kommer att ha "utlandsskulder motsvarande ungefär 10 procent av BNP. Räntebetalingen blir omkring en procent av BNP eller omkring 3,5 procent av exportens värde" (s 149). Bergströms uppgifter om räntebelastningen om ca 1 procent av BNP bör för övrigt jämföras med att de faktiskt registrerade räntebetalingarna (netto tillsammans med annan avkastning på kapital) 1976 uppgick till 764 mkr, dvs ca 2 promille av BNP. Även efter en ytterligare upplåning motsvarande innevarande års förväntade bytbalansunderskott kommer vi i själva verket inte upp till mer än en bråkdel av en procent av BNP i början av 1978.

Tabell 1. Sveriges totala utlandsställning 31.12 1976, milj kr, sektorfördelad.

	Riksbanken	Bank- aktiebolag	Bolags- sektor	Försäkrings- övr finansinstitut	Kommuner Landsting	Staten	Totalt
Tillgångar	(10 657)	16 612	28 004	448	0	3 197	(58 734)
Skulder	ca 0	13 191	37 983	ca 1 800	1 088	227	(53 823)
Nettofordran mot utlandet	10 657	3 421	-9 979	ca -1 352	-1 088	2 970	4 629

**Källor:**

*Riksbanken:* Guld, valutor (Riksbankens årsbok)

*Bankaktiebolagen:* Tillgångar hos banker, bankirer och övriga utl kunder samt växlar (ej redisk) och obligationer

*Skulder* hos banker, bankirer och övriga utl kunder (Bankinspektionen)

*Övr finansinstitut:* Främst hypoteksbolag och investmentbolag. Skulder är främst obligationslån (SCB)

*Försäkringsinstitut:* Tillgångar är obligationslån (SCB)

*Bolagssektor:* Företagens utländska tillgångar och skulder, (SCB)

*Kommuner, landsting:* Obligations- och reverslån. (Kreditmarknadstatistiska uppgifter för kommuner och landsting, SCB)

*Staten:* Krediter till utlandet samt Sveriges insats i IDA och övriga internationella organisationer (Riksbankens årsbok). Statens vattenfallsverks skulder till utlandet (Riksgäldskontoret).

Sveriges motcykliska politik 1974—76.

Så ligger det alltså till med den berömda utlandsskulden. Bilden av fantomskulden bör fixeras noga, eftersom den snart försvinner och ersätts av en reell skuld. Den negativa kontrastbilden kommer att ligga kvar på näthinnan som en påminnelse om en märklig episod i svensk ekonomisk debatt och opinionsbildning.

### Budgetbalans, bytesbalans, utlandsskuld

Hur kan det då komma sig att en obefintlig utlandsskuld är en av de viktigaste faktorerna vid utformningen av vår ekonomiska politik, lika viktig i den politiska debatten som i allmänhetens föreställningsvärld?

Översättningen till allmänheten av komplicerade tekniska och ekonomiska förhållanden måste kanske i viss mån arbeta med bildspråk och symboler. Det tog decennier innan *budgetsaldot* genom den keynesianska revolutionen utmönstrades som mål i sig i den ekonomiska debatten, och alltiämt spelar självfallet diverse modifierade budgetbalansbegrepp en stor roll i budgetprocessen och i varje finansministers vällovliga strävan att hålla med resurserna. I den professionella ekonomiska analysen har emellertid efter hand uppmärksamheten alltmer riktats på budgetsaldot som "medel" att nå samhällsekonomisk balans.

Frågan om *bytesbalansen* ska betraktas som ett mål eller ett medel i den ekonomiska politiken har inte ens börjat. Det råder — tyvärr — en nästan total enighet om att Sverige ska ha balans i de löpande transaktionerna med utlandet. Detta låter så redigt och tilltalande för politiker och allmänhet — ja även för en del ekonomer tycks det — att strävan att nå sådan "balans" kommit att bli ett slags överordnat mål som måste nås. Många tror väl att det måste vara så — på samma sätt som många trodde och

Tabell 2. Sveriges totala utlandsställning den 31.12 1975. Fördelad på objekt. Milj kr.

<i>Finansiella tillgångar</i>	
Monetärt guld, SDR	1 654
Sedlar, mynt, banktillgodohavanden	15 555
Skattkammarväxlar	8 595
Obligationer och förlagsbevis	602
Lån	15 583
Handelskrediter	15 713
Summa finansiella tillgångar	57 702
<i>Skulder</i>	
Inlåning, utelöpande sedlar	923
Skattkammarväxlar	—
Obligations- och förlagslån	6 093
Lån	31 361
Handelskrediter	10 399
Summa skulder	48 776
<i>Finansiell förmögenhet</i>	8 926

Källa: Statistiska Meddelanden N 1977: 11, SCB

alltiämt tror att budgetsaldot måste vara i "balans". De är inte medvetna om att ett sådant synsätt avhänder enskilda länder möjligheten till en självständig nationell konjunkturpolitik. Än mindre inser de godtycket och de enorma inkomstförlusterna som skulle följa av att sparande ska vara lika med investeringar inom varje land — oavsett de skillnader som finns internationellt i sparförmåga och investeringseffektivitet. Man kan tänka sig vilka problem det skulle skapa om sparande måste vara lika med investeringarna i Stockholm eller en del av Stockholm, säg Kungsholmen, varje år... Inom landet sker utjämningen genom kreditmarknaden, och via banker som verkar både i och utanför Stockholm. Internationellt måste samma problem lösas genom internationella lån.

Ekonomer och politiker som sysslar med internationell ekonomi borde vara medvetna om dessa förhållanden. I den mån de vill betrakta bytesbalans som en

absolut restriktion för vår ekonomiska politik ligger det nära till hands att anta att de använder bytesbalansen som projiceringsobjekt eller förenklande omskrivning för de ekonomiska mål de eftersträvar. Detta är alldeles uppenbart fallet med 1975 års långtidsutredning, där man först träffar på glidningen från bytesbalans till utlandsskuld samt en avsiktlig uppblåsning av utlandsskuldens storlek och räntebelastning.<sup>3</sup>

Kanske är det just här myten om utlandsskulden uppstår — under 1974 och i den omskakande oljekrisens spår. När den högst officiella långtidsutredningen, följd av finansplaner, deklarationer från finansministern etc, med kraftiga penseldrag målar upp fantomskulden, så måste detta givetvis göra intryck på allmänheten. I förra finansministern Strängs fall är projiceringsmomentet speciellt tydligt, eftersom han ändrade projiceringsgrund eller så att säga bytte fågelskrämma mellan 1970 och 1975 års "betalningsbalanskriser". I det förra fallet motiverade han en inhemsk åtstramningspolitik med att valutaservens (dvs *banksektorns* utlandslikviditet) gått ned. 1975 ökade däremot valutaservens starkt, och Sträng sökte då i stället motivera åtstramningen med att *företagssektorn* ökat sin utlandsskuld-sättning!<sup>4</sup>

Jag har i flera sammanhang visat att förändringar i valutaserv och övriga sektors utlandslikviditet är kommunicerande kärl, och att flertalet kriser i stor utsträckning består av *omfördelning av likviditet mellan sektorer inom Sverige*. Sådana fenomen kan vara nog så allvarliga, men de bör nämnas vid sitt rätta namn och med sina rätta orsaker (som främst varit räntebildningen och den inhemska kreditpolitiken).

Den totala utlandsskulden kan definitionsmässigt endast ändras genom ett över- eller underskott i våra löpande utlandstransaktioner, dvs bytesbalansens saldo. När allmänheten i en akut valuta-

Tabell 3. *Ungefärlig utlandsskuld resp utlandsfordran enligt kumuleringsmetoden.*

Länder med utlandsskuld	Skuld (milj dollar)	Procent av BNP
Norge	6 195	22
Finland	5 037	19
Danmark	5 249	15
Österrike	2 160	6
England	8 436	4
Sverige	1 662	2

Länder med utlandsfordran	Fordran (milj dollar)	Procent av BNP
Nederländerna	7 212	9
Västtyskland	32 946	8
Italien	4 285	2
Japan	11 753	2

*Not:* Skulden/fordringen har beräknats genom kumulering av bytesbalansen i lokal valuta 1960—75 (Japan och Finland 1961—75). Därefter har överföring till dollar skett via växelkursen för slutet av 1975.

*Källor:* OECD Main Economic Indicators, 1977: 3  
 OECD Historical Statistics 1960—75  
 OECD National Accounts 1974

kris förfärat konstaterar att valutor rinner ut ur landet, så är detta alltså en synvilla. Det stämmer i den mån utflödet motsvaras av bytesbalansunderskott, men huvuddelen av de stora korta valutarelserna innebär endast en omfördel-

<sup>3</sup> Skulden konstruerades formellt genom ensidig kumulering av bruttoupplåningen — med början första underskottsåret 1974 samt utan hänsyn till tillgångssidans tillväxt.

<sup>4</sup> Se Nationalekonomiska Föreningens förhandlingar i januari 1976, [Nationalekonomiska Föreningen]. Trots att jag visade svart på vitt vid detta tillfälle att Sverige då hade en *utlandsfordran* på över 10 mdr, så menade Sträng att vi hade en *utlandsskuld* om 20 miljarder (s 169). 10 månader senare och efter sin avgång har Gunnar Sträng i en för honom karaktäristisk ordglidning hävdad att svenska *staten* endast hade en utlandsskuld på 150 mkr (miljoner kr) när den gamla regeringen lämnade över...

ning av utlandslikviditet mellan sektorer inom Sverige. Eller om vi ska uttrycka det pedagogiskt: när valutareserven går ned ökar bunten med betalda räkningar hos våra importörer.

### Riksbanken och betalningsbalansstatistiken

Även Sveriges Riksbank har på olika sätt bidragit till att allmänheten fått uppfattningen att vi har en stor och farlig utlandsskuld. Den skeva informationen har främst varit möjlig genom att vår betalningsbalansstatistik är bristfällig och osystematisk. Den information vi faktiskt har om utlandsställningen har tillkommit över huvudet på riksbanken, den produceras främst inom Statistiska Centralbyrån och har ännu inte kunnat samordnas med riksbankens löpande betalningsbalansstatistik. Förhoppningsvis kommer den nya regeringen att blåsa liv i detta viktiga arbete, som länge försumrats av riksbanken och fördröjts på grund av interna och externa samarbetsproblem i banken.

Egentligen finns större skäl att i dag efterlysa en kartläggning av restpostens innehåll än för 10 år sedan, då riksdagens revisorer slog larm och förmådde regeringen att tillsätta betalningsbalansutredningen för att få förslag till hur riksbankens bristfälliga betalningsbalansrapportering skulle kunna förbättras. Under trycket av en offentlig utredning öppnade sig riksbanken en smula, och vissa förbättringar kunde genomföras i betalningsbalansstatistiken. Men riksbanken slöt sig därefter åter som en mussla, i vars mörker valutakontroll och statistikproduktion inte kunde hållas isär, och betalningsbalansanalys och statistik tilläts förbli den minst användbara i hela den västliga industrivärlden. Det är ingen tillfällighet att myten om utlandsskulden kan avslöjas just genom den nya statistik

som byggts ut inom SCB på betalningsbalansutredningens initiativ — riksbankens egen statistik är inte utformad med sikte på och ägnar sig därför inte för ekonomisk analys.

Eftersom mer än hälften av de senaste två årens intensivt diskuterade bytesbalansunderskott motsvaras av det oförklarade valutainflöde som restposten utgör, är det hög tid för en noggrann och opartisk undersökning. Även om man inte direkt vill anklaga riksbanken för att avsiktligt i statistiken ha fördubblat bytes-

---

**”Den totala utlandsskulden kan definitionsmässigt endast ändras genom ett över- eller underskott i våra löpande utlandstransaktioner, dvs bytesbalansens saldo. När allmänheten i en akut valutakris förfärat konstaterar att valutor rinner ut ur landet, så är detta alltså en synvilla.”**

---

balansunderskottet — kanske den viktigaste enskilda siffran i vår ekonomiska debatt under senare år — så bör man ha klart för sig att det måste vara frestande för riksbanken att blunda för opportuna missvisningar eller att åtminstone avstå från att få en förklaring av den positiva restpostens innehåll.

Man kan fråga sig varför en myndighet som riksbanken inte skulle ha en opartisk attityd, varför den så starkt velat tillhandahålla skäl för en restriktiv ekonomisk politik. Man kan med samma rätt fråga varför riksbanken för tre år sedan sökte — och ett tag lyckades — skrämma politiker och allmänhet med bluffen om att Sveriges kreditvärdighet äventyrades av den då blygsamma utlandsuplåningen.<sup>5</sup> Eller varför banken publicerat sin tendentiösa ”återbetalningsprognos”

<sup>5</sup> Sedan dess har vi lånat över 20 miljarder (brutto), och ännu finns inga seriösa bedömare som anser att Sveriges kreditvärdighet kan ifrågasättas.

Tabell 4. Officiell och korrigerad bytesbalans 1971—76. Milj kr.

	1971	1972	1973	1974	1975	1976
1. Officiell bytesbalans	+1 094	+1 271	+5 312	-4 213	-6 702	-10 562
2. Restposten	-462	+181	+114	+428	+5 575	+4 536
3. Korrigerad bytesbalans (grov metod)	+632	+1 452	+5 426	-3 785	-1 127	-6 026
4. Korrigerad bytesbalans (försiktig metod)	+2 162	+2 412	+6 681	-2 066	-4 524	-8 083
5. Finansräkenskapens data	+2 311	+1 850	+6 048	-1 075	-2 996	-5 300

Källor: Riksbankens årsbok 1976 och Statistiska Meddelanden N 1977: 11, SCB.

för våra utlandslån i sin senaste årsbok.<sup>6</sup> Båda dessa fenomen kan ses som direkta politiska "inlägg" från riksbankens sida. Samma verkan måste det rimligen få i debatten, om man inte har klart för sig att valutareserven under åren 1975 och 1976 ökat med ca 10 miljarder kr mer än vad som förklaras av riksbankens statistik. Dessa osynliga inkomster motsvarar mer än halva bytesbalansunderskottet, dvs det bytesbalansunderskott som hela den ekonomiska debatten vrider sig kring, och som t ex var den direkta orsaken till omläggningen av den ekonomiska politiken, momshöjningen m m våren 1977!

Restpostens oförklarade valutaintäkter kan för ett enskilt år avspegla både ofullständigheter i bytesbalansen och i kapitalbalansen. Över en längre tidsperiod är det dock rimligt att anta att in- och utflöden av kapitalnatur i stor utsträckning tar ut varandra. Ett systematiskt positivt element i restposten över en längre tid borde då rimligen avspegla en underskattning av de löpande inkomsterna i bytesbalansen.

Den enklaste typen av korrigerad av den officiella bytesbalansen är att helt enkelt hänföra hela restposten till bytesbalansen för varje år. En försiktigare

metod innebär att man låter restposten bli lika med noll över ett antal år och fördelar den på bytesbalansen i enlighet med t ex importens värdeutveckling (tabell 4).

**"Eftersom mer än hälften av de senaste två årens intensivt diskuterade bytesbalansunderskott motsvaras av det oförklarade valutainflöde som restposten utgör, är det hög tid för en noggrann och opartisk undersökning."**

Om inte annat så ger denna uppställning en uppfattning om hur litet vi vet om bytesbalansunderskottet. Uppenbarligen är metod 4 mer rättvisande än det officiella bytesbalansbeloppet, men troligen innebär även denna metod en över-skattning av bytesbalansunderskotten de senaste åren. Det är intressant att notera

<sup>6</sup> Se Riksbankens Förvaltningsberättelse 1976, s 126. Det orimliga i att basera en amorteringsprognos på de utestående lånens formella tidsstruktur illustreras bäst genom en jämförelse med den inhemska kreditmarknaden. Löptiden för huvuddelen av affärsbankernas kreditgivning är formellt ett år. Om svenska företag skulle tvingas amortera dessa krediter i enlighet med de formella löptiderna, så skulle näringslivet snart bryta samman.

att metoderna 3 och 4 båda har bättre överensstämmelse med finansräkenskapsens data över förändringar i vår utländska nettofordran (vilket teoretiskt är bytesbalansens spegelbild). Vare sig man väljer metod 3 eller 4 — eller föredrar att gå direkt på SCBs finansräkenskapsdata — så är det uppenbart hur godtyckligt det officiella bytesbalansbegrepp är, som nu i mycket dikterar utformningen av vår ekonomiska politik.

### Ränta, amortering, kreditvärdighet

Riksbanken har också stört själva upplåningen vid olika tillfällen, dels genom sin egen tillämpning av tillståndsgivningen dels genom deklarationerna om att Sveriges kreditvärdighet äventyrades av utlandsupplåningen. Genom publicerande av den sk återbetalningsplanen, baserad på en del av den utländska brutto-upplåningens formella tidsstruktur, har banken vidare skapat oro om de krav som i framtiden kommer att ställas på vår betalningsbalans. Självfallet är en korrekt kameral skötsel av räntor, omsättning och amorteringar på alla fordringar och skulder av allra största vikt för våra bank- och finansmän. Däremot är slutsatser av makroekonomisk natur angående nödvändiga framtida överskott på bytesbalansen för att amortera utlandsskulden helt verklighetsfrämmande. I den nymerkantilistiska värld vi lever skulle rent av en neddragning av vår framtida utlandsskuld ses med stor ovilja av övriga länder, eftersom det skulle förutsätta en neddragning av vår import från dessa länder och/eller ökad export till omvärlden.

Självfallet finns gränser för hur mycket vi kan och bör låna utomlands. Men dessa gränser bör inte bestämmas av en felaktigt beräknad kostnad för förräntning och amortering av skuldsättningen. Hittills har realräntan för upplåningen i regel varit *negativ*, eftersom inflationen

varit högre än låneräntan. Om lånen dessutom amorteras i långsam takt — eller omvärlden överhuvud inte vill att vi skaffar de bytesbalansöverskott som är den nationalekonomiska innebörden av en återbetalning av lånen — så är det uppenbart att det är en sjuvärdes god affär för Sverige att låna utomlands, dvs acceptera underskott i bytesbalansen. Med en negativ realränta skulle vi rentav kunna gå in för att ha ett bestående bytesbalansunderskott utan att få en i reala termer ökad skuldbörda.

---

**”Självfallet är en korrekt kameral skötsel av räntor, omsättning och amorteringar på alla fordringar och skulder av allra största vikt för våra bank- och finansmän. Däremot är slutsatser av makroekonomisk natur angående nödvändiga framtida överskott på bytesbalansen för att amortera utlandsskulden helt verklighetsfrämmande.”**

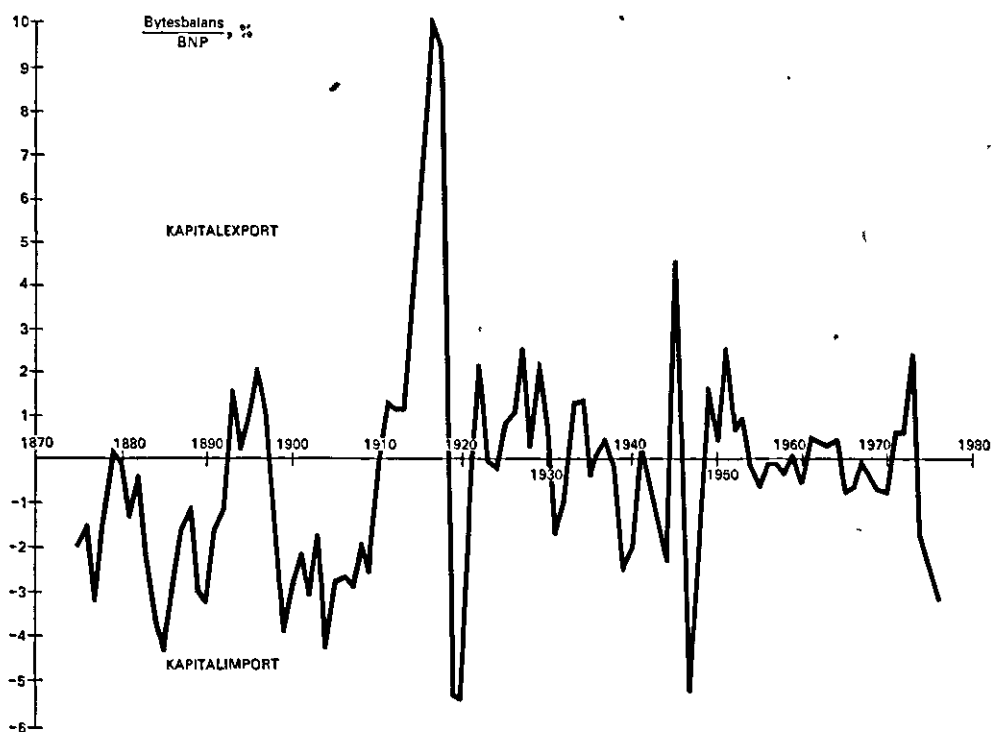
---

Om vi dessutom inte ska amortera skulderna så blir det naturligtvis en nästan pinsamt lönsam affär för de länder som i dagens läge accepterar bytesbalansunderskott. Några moraliska betänkligheter mot att det rika Sverige på detta sätt utnyttjar utländskt sparande kan inte heller resas, eftersom vår villighet att låna aktiverar resurser som annars inte skulle utnyttjas [Grassman, 1976]. Alltsedan oljekrisen 1973 har världen totalt sett haft ett överskottssparande, eftersom oljeländerna inte kan absorbera sina höga inkomster och industrivärlden endast delvis varit villig att bibehålla den tidigare investeringsnivån genom att låna tillbaka pengar från oljeländerna resp att föra en motsvarande mer expansiv finanspolitik. Följden har blivit den långa och djupa depression som fortfarande präglar industrivärlden.

För den som ändock känner tvekan in-



Diagram 1. Relation mellan kapitalrörelser och BNP. Sverige 1875—1976. Löpande priser.



Källor: Östen Johansson, The Gross Domestic Product of Sweden and its Composition 1861—1955 tabell 57

SCB: SMN 1975: 98, appendix 3, tabell 12; appendix 4, tabell 1.

för tanken att i någon större utsträckning utnyttja utländskt sparande, kan det vara intressant att se något på kapitalimportens roll i Sveriges tidigare ekonomiska historia. Som framgår av *diagram 1*, har Sverige under långa skeden av de senaste 100 åren lånat långt mer i utlandet än vad som nu är aktuellt. Sveriges industrialisering och snabba ekonomiska tillväxt skedde i själva verket i betydande utsträckning med hjälp av utländskt sparande. Lånen förorsakade inga upppoffringar, eftersom den ökade produktionen var långt större än kostnaderna för lånen. Då som nu betalade dessutom inflationen en stor del av utlandsskulderna.

Vad finns det då för gräns för hur

mycket vi kan och bör låna? Som vi sett är det så förmånligt att låna att begränsningarna närmast borde sättas på utbudsidan, dvs av hur mycket omvärlden är villig att låna oss. Vår kreditvärdighet beror bl a på hur mycket vi redan har lånat, och hur långivaren ser på vår solvens och likviditet i jämförelse med andra länder. Av *tabell 3* framgår att Sverige har en utomordentligt stark finansiell utlandsställning i internationell jämförelse. I och för sig skulle vi kunna acceptera bytesbalansunderskott av nuvarande storleksordning under mycket lång tid utan att komma upp i en skuldsättning som i dag är typisk för med oss jämförbara länder.

Metoden att belysa utlandsställningen via kumulering av bytesbalansen ger bara en uppfattning om resultatet av den period som man kumulerar över. Läget vid periodens början beaktas ju inte, ej heller de betydelsefulla värderingseffekter som uppkommer under en lång tidsrymd. *Tabell 3* ger ändå en god bild över resp länders nettoupplåning under perioden och en ytterligare kontroll av de direkta data över Sveriges fordringar och skulder som presenterats i *tabellerna 1* och *2*. Tabellen belyser dessutom hur liten roll själva utlandsskulden egentligen spelar: problemländerna Italien och England har ganska små utlandsskulder; störst skuld har monsterekonomin Norge. En stor nettofordran har naturligen Västtyskland som fört — och för — en hårdhänt arbetslöshetspolitik.

### Medel — inte mål

Bytesbalansutfallet bör alltså vara ett medel, och inte ett mål, för den ekonomiska politiken. Eftersom vi dessutom saknar ett statistiskt tillförlitligt mått på denna storhet föreslår jag att, vi tills vidare upphör att låta godtyckliga eller felaktiga siffror över bytesbalansen få påverka vår ekonomiska politik. Vårt intresse bör i stället koncentreras till centrala variabler som inflation, arbetslöshet, räntabilitet, produktion etc — och vad gäller utlandssidan: växelkurser, räntor och faktiska villkor för utlandslånen.

Teoretiskt motiveras denna rekommendation av de orimliga konsekvenserna av att låta sparande vara lika med investeringar i varje enskilt land. Sverige bör — isynnerhet i dagens läge — känna sitt ansvar som ett av de få länder i världen som kan göra bruk av ett internationellt likviditetsöverskott för att sätta fart

på ekonomins stillastående hjul. I Sverige är det inte heller praktiskt möjligt att fästa något större avseende vid bytesbalansutvecklingen, eftersom statistiken över denna är behäftad med så stora fel

---

**"I och för sig skulle vi kunna acceptera bytesbalansunderskott av nuvarande storleksordning under mycket lång tid utan att komma upp i en skuldsättning som idag är typisk för med oss jämförbara länder."**

---

att vi inte vet ens storleksordningen på det faktiska bytesbalansunderskottet. Mer än hälften av de senaste årens underskott motsvaras i själva verket av de oförklarade valutainkomster, som riksbanken redovisar under beteckningen "restposten".

Även om politiker och ekonomer inte över en natt kan tänka om och överge "bytesbalans" som mål för den ekonomiska politiken, så bör de åtminstone inte vägledas av begreppet så länge vi saknar tillförlitlig statistik om våra utrikestransaktioner. Som det nu är seglar vi efter stjärnor som inte finns och en kompass som visar fel!

### Referenser

- Bergström, V., [1977], "Devalveringens politiska ekonomi", *Ekonomisk Debatt*, årg 5, nr 3
- Grassman, S., [1976], "Hur mycket bör Sverige låna i utlandet?", *Skandinaviska Enskilda Bankens Kvartalsskrift*, nr 2
- Lundgren, N., [1975], *Internationella koncerner i industriländer. Samhällsekonomiska aspekter*, SOU 1975: 50
- Långtidsutredningen 1975, SOU 1975: 89
- Nationalekonomiska Föreningens förhandlingar, [1976], "Årets finansplan", *Ekonomisk Debatt*, årg 4, nr 2
- OECD *Economic Surveys*, Sweden, April 1977
- Riksbankens Förvaltningsberättelse 1976
- Swedenborg, B., [1973], *Den svenska industrins investeringar i utlandet*, IUI 1973