

Första årets ekonomiska politik

Under sitt första år vid makten har regeringen fattat flera stora stabilitetspolitiska beslut. Dessa beslut har omgivits av en ekonomisk-politisk debatt där många alternativa handlingslinjer funnit sina förespråkare, inte minst i ekonomkretsar. Lars Wohlin redogör här för vilka överväganden som varit vägledande i valet mellan olika ekonomisk-politiska alternativ.

Man kan med viss schematisering urskilja några olika huvudlinjer i de ekonomisk-politiska strategier som olika ekonomer rekommenderat den nya regeringen under dess första år. Vi har först de som argumenterat för "the hard currency option", dvs ett fasthållande vid D-marken och en politik inriktad på att genom långsam inhemsk löne- och prisstegringstakt växa ur den övervärdering av kronan som uppstod åren 1974—1976. Andra har argumenterat för "the soft currency option", dvs en kraftig devalvering.

Man kan vidare notera att både bland dem som nu argumenterat för en hård eller en mjuk valutapolitisk linje har det funnits olika uppfattningar om hur restriktiv den ekonomiska politiken behöver vara.

Flera företrädare för banker och oppositionen har förordat den hårda linjen. Endast genom en mycket stram politik

finns möjlighet att pressa ner inflations-takten och rätta till bytesbalansen. En devalvering kommer snabbt att ätas upp av accelererande pris- och lönestegringar. Denna typ av politik har t ex bedrivits av Belgien som trots en mycket hög arbetslöshet låter sin valuta förbli knuten till D-marken. Man hävdar att risken för att en devalvering snabbt äts upp är mycket stor.

En något mer uppseendeväckande variant på den hårda valutapolitiska linjen presenterades av Sven Grassman i Skandinaviska Bankens kvartalstidskrift [Grassman 1977a]. Han hävdade att löne-kostnadsutvecklingen i Sverige 1974—1976 berodde på en unik konstellation av oturliga yttre omständigheter och interna ekonomisk-politiska missgrepp. Det finns ingen anledning att räkna med att de kommer att upprepas. Sverige kan därför hålla fast vid D-marken och bedriva en expansiv politik medan pris- och löneutvecklingen under några år anpassar sig så att kostnadshandikappet hämtas in. Under tiden subventionerar staten nedläggningshotade företag. Storleken på bytesbalansunderskottet kan man bortse från.

Flertalet ekonomer synes dock relativt tidigt ha insett nödvändigheten av en snabb och relativt betydande kostnadsanpassning. Ett återställande av en rimlig kostnadsrelation genom enbart interna

Ekon dr LARS WOHLIN är sedan regeringsskiftet statssekreterare i ekonomidepartementet och var dessförinnan chef för Industrins utredningsinstitut. Hans vetenskapliga verksamhet har främst rört strukturproblem inom skogs- och stålindustrierna samt kapitalmarknadsproblem.

åtgärder skulle som jag ser det kräva en långsammare pris- och löneutveckling än Västtyskland under flera år; något som förefallit helt orealistiskt och skulle kostat alldeles för mycket i form av arbetslöshet och förlust av värdefull industrikapacitet. Subventioner av industrin betyder ofta dålig resursanvändning och får inte permanentas. De är avsedda att underlätta omställning i akuta krissituationer. För att underlätta omställningen är det viktigt att uppnå bästa expansionsförutsättningar för den lönsamma och utvecklingsbara delen av industrin. Därför krävdes en snabb kostnadsanpassning.

Även bland dem som insett att Sverige har ett allvarligt kostnadsproblem vid si-

”För att underlätta omställningen är det viktigt att uppnå bästa expansionsförutsättningar för den lönsamma och utvecklingsbara delen av industrin. Därför krävdes en snabb kostnadsanpassning.”

dan av konjunkturella och strukturella problem skiljer sig uppfattningarna i ett antal viktiga frågor. Det gäller för det första vilken valutapolitik Sverige skall bedriva i fortsättningen. En annan fråga gäller vilken betydelse man skall tillmäta målet att uppnå jämvikt i bytesbalansen. Nära sammanhängande med detta är hur expansiv den ekonomiska politiken kan tillåtas vara efter devalveringen. Dessa frågor kommer att diskuteras i det följande.

Bland dem som förordat en snabb kostnadsanpassning har flera förordat en sänkning av arbetsgivaravgifterna eventuellt kompletterad med en momshöjning. Även andra kombinationer av devalvering och arbetsgivaravgiftssänkning än den som regeringen valde har rekommenderats. Jag vill därför också något beröra resonemangen bakom regeringens val att sammanlagt devalvera med ca 15

procent och hålla arbetsgivaravgiftsuttaget oförändrat.

Valutapolitiken

Någon vecka efter det att regeringen tillträtt i oktober 1976 kallades Sverige till ett möte med ormländerna i Frankfurt för att diskutera en ”realignement” av orrnvalutorna. Bakgrunden till mötet, som inte tillkom på svenskt initiativ, var att det i Sverige och Danmark skett ett betydande valutautflöde under månaderna juni till september. Sverige hade förlorat ca 1/3 av valutareserven. Västtyskland hade enligt reglerna för ormsamarbetet intervenerat kraftigt, vilket innebar en ovälkommen ökning av likviditeten i den västtyska ekonomin. En växelkursanpassning framstod som nödvändig för att trygga ormsamarbetets fortbestånd. Resultatet av förhandlingarna blev en uppskrivning av den västtyska marken med 2 procent och en nedskrivning av den norska och svenska kronan med 1 procent och den danska kronan med 4 procent. Enligt min uppfattning hade Sverige i dessa förhandlingar inte möjlighet att välja annat än mellan -1 eller -2 procent.

Grundorsaken till oktoberdevalveringen var de stora skillnaderna i pris- och kostnadsutveckling mellan länderna. Spekulationer i en växelkursjustering utlöste stark oro på valutamarknaden under sommaren och hösten 1976. Även ormländer som annars inte skulle ha påverkats av valutaspekulationer dras lätt med i en sådan valutaoro. Om inte ett nära monetärt samarbete mellan ett antal länder leder till en mer likartad utveckling av pris- och lönekostnader så stabiliserar valutasamarbetet i sig knappast valutamarknaderna. Av utvecklingen som ledde fram till oktoberdevalveringen kunde vissa allmänna slutsatser dras beträffande valutasamarbetet. Det förhållandet att Sverige legat i botten på ormen ökade

valutaspekulationen mot den svenska kronan. Det bör därvid observeras att interventionerna till stöd för svenska kronan innebar en räntebärande kredit på endast en à två månader och att sådana krediter omedelbart registreras som en minskning i den svenska valutareserven.¹ När diskussionen om en ny svensk devalvering tog fart på senvåren 1977 var det angeläget att söka undvika att Sverige ånyo hamnade i botten på ormen. För att klara detta var det nödvändigt att Sverige själv stödde sin kurs genom egna interventioner som finansierades genom svensk lång upplåning i utlandet. Hade Sverige legat i botten på ormen och kursen upprätthållits genom interventioner även från västtysk sida hade trycket mot svenska kronan under denna tid med all sannolikhet blivit ännu större. Ormsarbetet gav inte det stöd som många föreställde sig.

Huvudskälet till att regeringen beslöt lämna ormsarbetet var den väsentliga skillnaden mellan den ekonomiska politik som fördes i Sverige och Västtyskland. Sverige valde en helt annan ekonomisk-politisk strategi än Västtyskland efter oljekrisen, vilket resulterade i att den svenska pris- och lönekostnadsutvecklingen kom att gå väsentligt snabbare än i Västtyskland. Det var nödvändigt att dra konsekvenserna av detta. Det stod

”Ormsarbetet gav inte det stöd som många föreställde sig.”

fullt klart att en så stor devalvering som vi ansåg nödvändig inte var acceptabel för de övriga ormländerna. Kunde marknaden förvänta sig så stora och täta förändringar i kursrelationerna mellan ormländerna så skulle enligt vår bedömning ormsarbetet inte längre utgöra något nämnvärt stöd mot valutaspekulation. Tilltron till ormsarbetet skulle ha för-

svagats, vilket även kunde ha påverkat övriga ormländer negativt.

Även om man velat och kunnat uppnå den nu företagna devalveringen inom ormen måste vi då räkna med att svenska kronan skulle fortsätta att apprecieras med D-marken. Det mest sannolika scenariot var att de starka ormländerna skulle fortsätta att föra en stram inflationsbekämpande politik under 1978 med åtföljande appreciering av deras valutor. Kombinationen av en svag internationell ekonomisk utveckling i Västeuropa som försvårade Sveriges exportmöjligheter och en successiv appreciering av den svenska kronan skulle lett till en mycket svårbemästrad situation för svensk ekonomi. Möjligheten att under de närmaste åren komma ner till den västtyska inflationstakten måste bedömas som begränsad. Risker för förnyad valutaspekulation mot kronan skulle öka. Förutsättningarna för att skapa trovärdighet kring den nya valutapolitiska målsättningen — oförändrad effektiv kurs — är väsentligt större.

Sverige har sedan oktober 1976 devalverat den svenska kronan effektivt med sammanlagt cirka 15 procent. Den effektiva kursen mäts därvid i förhållande till den korg av valutor till vilken vi nu anknyter den svenska kronan. Detta motsvarar ungefär den försämring i relativ konkurrenskraft som Sverige haft gentemot våra konkurrentländer under åren 1975—1976.

Det har hävdats att det etappvisa genomförandet av denna 15-procentiga devalvering förstärkt förväntningarna om en fortsatt väg utför det sluttande planet med kompenserande löneökningar, prisstegringar och fortsatta successiva devalveringar. Enligt min mening hade dock en engångsdevalvering på 15 procent hösten 1976 haft mycket mindre chanser till

¹ Valutarisken bärs helt av det land vars valuta stöds genom de andra ländernas interventioner.

framgång. En nödvändig förutsättning var en neddragning av den mycket höga tillväxttakten i den privata konsumtionen som låg på ca 4 procent i årstakt hösten 1976. För detta krävdes att momshöjningen börjat verka. Vidare förutsätter en så stor devalvering en bred insikt om allvaret i Sveriges ekonomiska läge. Denna insikt mognade ut mer allmänt först under våren och sommaren 1977. Även med hänsyn till utlandets reaktion hade en 15-procentig devalvering hösten 1976 tett sig orealistisk. Marknadens förväntningar om Sveriges möjlighet att hålla fast vid den nu satta effektiva valutakursen bestäms inte av att devalveringen

”Det är således uppenbart att medlemskapet i ormsamarbetet inte ineburit den restriktion på den ekonomiska politiken som det förutsatte.”

skedde i etapper utan av hur väl vi lyckas minska bytesbalansunderskottet och stabilisera den inhemska pris- och löneutvecklingen. Principiellt torde det vara en fördel att styra ekonomin genom successiva mindre åtgärder än stora dramatiska åtgärder med risk för att man skjuter över målet.

Förutsättningen för att devalveringen skall vara framgångsrik är att pris- och lönestegringen inte påskyndas, så att effekten av devalveringen snabbt äts upp. Den svenska lönekostnadsutvecklingen under 1977 har med all sannolikhet inte varit snabbare än den skulle varit utan devalveringarna i oktober 1976 och maj 1977. Redan om Sverige lyckas med att få en bättre eller lika bra utveckling av lönekostnaden per producerad enhet under 1978 och 1979 som övriga OECD-länder har den vidtagna devalveringen blivit en framgång. Den har då givit en varaktig konkurrensförbättring gentemot utlandet.

Kritstrecket

En ofta förekommande invändning mot att lämna ormsamarbetet är att politiker och arbetsmarknadens parter skulle förlora ett kritstreck som av alla upplevs som mycket allvarligt att överskrida. Tanken med ett kritstreck skulle vara att om vi i Sverige förde en politik som ledde till en för hög pris- och lönestegringstakt skulle — vid fast D-mark-anknytning — detta slå ut i lägre sysselsättning, försvagad bytesbalans och sjunkande valutareserv. För att kritstrecsargumentet skall vara effektivt måste reaktionen på en avvikande ekonomisk utveckling i Sverige komma snabbt. Svensk ekonomisk politik började egentligen skilja sig redan 1973 från Västtysklands, när Sverige valde att inte följa med apprecieringen av D-marken. Skiljaktigheten markerades ytterligare 1974 genom en kraftig finanspolitisk stimulans och expansiv penningpolitik. Hösten 1975 stod det dock klart för många ekonomiska bedömare att Sverige skulle hamna i ett svårt ekonomiskt läge genom den starka kostnadsutvecklingen.

Konsekvenserna av skillnaderna i ekonomisk politik föranledde inga ekonomisk-politiska åtgärder förrän våren 1977, dvs med 2 à 3 års eftersläpning. En orsak till denna långa eftersläpning är att det varit svårt att tidigt urskilja vad som berodde på oljekrisen, den internationella konjunkturutvecklingen och specifikt svenska förhållanden. Växande underskott i bytesbalansen kunde till en början ses som ett konjunkturellt fenomen. Genom lång upplåning i utlandet har dessutom valutareservens utveckling frikopplats från bytesbalansens utveckling. Det är således uppenbart att medlemskapet i ormsamarbetet inte ineburit den restriktion på den ekonomiska politiken som det förutsatte. Med Sveriges prioritering av sysselsättningspolitiken kan man fråga sig om D-mark-an-

knytningen inte varit ett alltför ambitiöst mål.

Att Sverige kopplat loss från ormsam- arbetet innebär inte att vi övergått till en flytande växelkurs. Sveriges beslut att finansiera stora delar av underskottet i bytesbalansen med lång statlig upplåning innebär i sig en form av intervention i valutamarknaden som påverkar kronkursens utveckling. Detta i förening med mycket strikt reglering av finansiella placeringar som inte är knutna till betalningar för den löpande utrikeshandeln betyder att man inte kan tala om en fritt flytande växelkurs. Övervägande skäl talade för att man preciserade en viss devalveringsprocent.

Den valutapolitiska målsättningen är att efter devalveringen hålla en oförändrad effektiv växelkurs, givetvis med en viss marknadsbetingad flexibilitet kring det effektiva kursindexet. Det är därför inte så att löneavtal som innebär kostnadsökningar utöver vad som är förenat med samhällsekonomisk balans kan pareras med en anpassning av växelkurserna. Det skulle innebära att löntagarna endast kunde förhandla om inflationstakten. Arbetsgivarnas motstånd mot lönekrav skulle också mjukas upp. Arbetsmarknadens parter kunde känna sig förvissade om att de fick absolution för varje avtal, hur orealistiskt det än vore. Med den valutapolitiska linje som regeringen valt kommer avtal som görs utöver vad som är förenligt med förstärkt internationell konkurrenskraft att leda till sämre vinster och minskad sysselsättning. Det är viktigt att både arbetsgivar- och löntagarorganisationer har fullt klart för sig att man inte bara förhandlar om inflationstakten utan även om företagens överlevnad och arbetstagarnas sysselsättning. Kritistrecken för den ekonomiska politiken är inflationstakten och bytesbalansunderskottens storlek.

Med den nuvarande valutapolitiken tror jag att insikten om att inflationen

bestäms av vad vi själva gör i Sverige kommer att öka. Regeringen har uttalat att den är beredd på sikt att appreciera svenska kronan för att dämpa de utländska prisstegringarnas genomslag på den svenska prisnivån. Den mycket stora spridningen i inflationstakt mellan länderna visar att vi inte kan ursäkta oss med hänvisningar till den internationella inflationen.

Bytesbalansmålet

Ett mål för regeringens ekonomiska politik är att förbättra den svenska bytesbalansen och på sikt uppnå jämvikt. Grassman har i en artikel i Ekonomisk Debatt (nr 5/1977) förfäktat tesen att jämvikt i bytesbalansen inte bör vara ett mål utan ett medel för att uppnå prisstabilitet, högt resursutnyttjande, ökad välfärd och andra goda ting. Det finns därför skäl att diskutera hållbarheten i Grassmans argument.

Det finns enligt min mening inte något skäl att varje år söka uppnå jämvikt i bytesbalansen. Om man stimulerar den privata konsumtionen under en lågkonjunktur för att kompensera minskad internationell efterfrågan på K-sektorns (konkurrensutsatta sektorns) varor och tjänster så kommer det att leda till underskott i bytesbalansen. Genom en stram politik under högkonjunkturår bör dock underskotten kunna vändas till överskott. Sett över en hel konjunkturcykel bör en rimlig jämvikt i bytesbalansen kunna uppnås. Jag bortser därvid från det strukturella underskottet som Sverige rimligen bör acceptera på grund av att vi tar vår andel av de icke oljeproducerande ländernas samlade underskott gentemot OPEC-länderna. Frågan är emellertid vilket skäl som finns för att Sverige på lång sikt skall acceptera stora underskott i bytesbalansen.

Ett argument som därvid används är att Sverige kan låna utomlands till nega-

tiv realränta. Detta är dock en missuppfattning. För att beräkna realräntan bör rimligen prisstegringstakten på varor och tjänster i internationell handel användas. Den belastning som räntorna utgör bör mätas med den resursuppföring som krävs i Sverige för att producera de varor

”Det är viktigt att både arbetsgivar- och löntagarorganisationer har fullt klart för sig att man inte bara förhandlar om inflationstakten utan även om företagens överlevnad och arbetstagarnas sysselsättning.”

och tjänster som måste exporteras för att nå det överskott i bytesbalansen som räntebetalningarna kräver. För lånar Sverige exempelvis pengar i USA till en ränta av cirka 8 à 9 procent, vilket med en prisstegringstakt på industrivaror med 6,5 procent innebär en realränta på cirka 2 procent. I Schweiz skulle vi låna till 5 1/2 procents ränta medan den schweiziska inflationstakten ligger på cirka 2 procent vilket ger en realränta på omkring 3 procent. Ser man över en lång tidsperiod kan man konstatera att realräntan i USA i genomsnitt har uppgått till cirka 3 procent. Även om realräntan för närvarande är låg på grund av hög internationell likviditet finns det skäl att räkna med att denna realränta kan komma att stiga på sikt. Räntebelastningen av den svenska utlandsskulden kan därvid komma att stiga väsentligt.

Grassman är i sin artikel starkt fixerad vid frågan om Sverige har en nettoskuld eller inte. Jag finner denna fråga vara relativt ointressant. För att belysa detta är det fruktbart att dra paralleller med finansieringsteorin för företagen. Upplåningskostnaden för ett företag eller ett land är en stigande funktion av dess kreditvärdighet. För ett företag kan räntekostnaden anges som en funktion av företagets kvot mellan skulder och eget kapital. För ett land kan man i stället som

en grov approximation mäta kreditvärdigheten genom att ta nettoskulden, dvs skulder minus finansiella tillgångar, i relation till BNP. För länder med stora finansiella nettotillgångar som t ex Västtyskland och Schweiz är kostnaden för att låna i utlandet klart lägre än för t ex länder som Danmark och Finland som har stora nettoskulder.

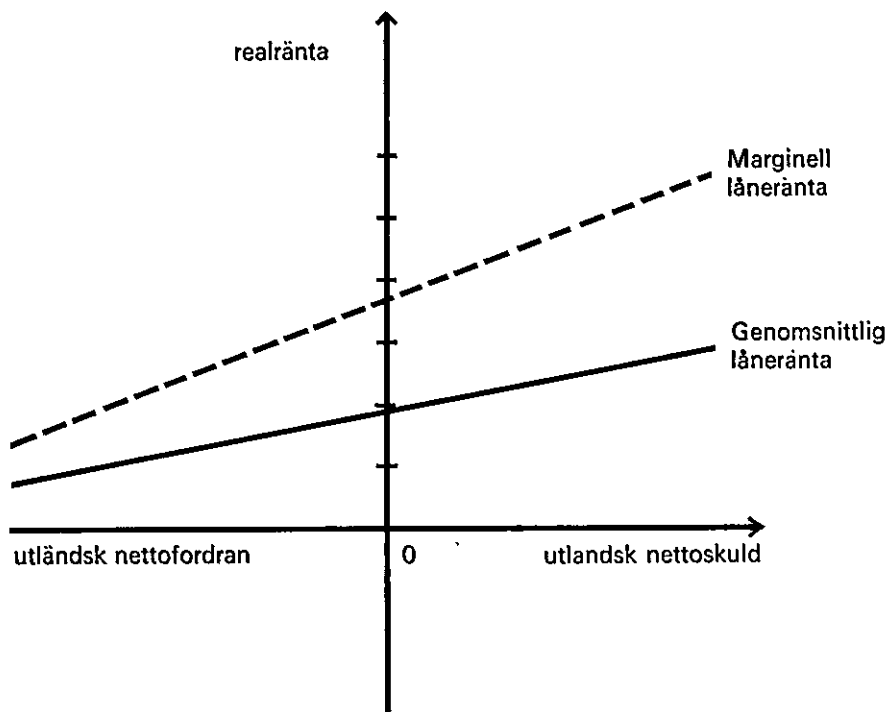
De stabila överskottsländerna har möjlighet att erhålla inlåning från utlandet på förmånliga villkor. De mottar utländska depositioner, ofta till negativ realränta och ibland till negativ nominell ränta. En stabil ekonomi med överskott och liten risk för devalvering ger möjlighet att uppnå en betydande differens mellan inlåningsräntor och utlåningsräntor. Överskottsländernas räntemarginaler på den internationella in- och utlåningsverksamheten förstärker ytterligare deras bytesbalans. I en orolig värld blir priset på stabilitet och säkerhet högt.

I figur 1 har en hypotetisk finansieringskostnadsfunktion inritats. På den vertikala axeln anges realräntan och på den horisontella anges kreditvärdigheten mätt på nyss nämnda sätt. Länder med positivt finansiellt netto ligger till vänster om origo medan länder med nettoskuld ligger till höger. Sverige som 1976 i stort sett hade noll i nettoskuld skulle befinna sig ungefär vid linjens skärningspunkt med den vertikala axeln.

Den heldragna kurvan anger den genomsnittliga upplåningskostnaden för hela den utestående skulden. I själva verket kommer ett land att tvingas successivt att acceptera sämre kreditvillkor allt eftersom dess skuldposition försämras. Detta tar sig många uttryck. Man tvingas söka sig ut på allt fler kreditmarknader där villkoren blir sämre.

Det blir också svårare att erhålla lån av önskvärd omfattning. Marknaden blir fortare mättad med svenska papper ju högre upplåningstakten är. Kraven på

Figur 1. Hypotetisk genomsnittlig och marginell låneränta för ett land vid utländsk upplåning.



kortare amorteringstid ökar och man får sämre räntevillkor. Sämre utländska lånevillkor för staten påverkar också de privata företagens lånesituation negativt. När lånen omsätts kommer de sämre lånevillkoren successivt att överföras till hela den utestående skuldstocken.

Lutningen på lånekostnadsfunktionen är naturligtvis svår att empiriskt bestämma. Man kan dock dra vissa allmänna slutsatser. För det första föreligger inte någon särskild diskontinuitet i lånefunktionen när ett land går från nettotillgångar till nettoskulder. För det andra kommer försämrade lånevillkor att gälla hela den utestående skulden, inte bara nettoskulden. För det tredje så kommer den marginella lånekostnaden av fortsatta bytesbalansunderskott att ligga högre än den genomsnittliga låneräntan (se figur 1). En höjning av genomsnittsräntan vid fortsatta bytesbalansunderskott höjer

nämigen också räntan på hela den tidigare skuldstocken. Det är denna marginella ränta som skall ställas mot de eventuella fördelar som kan vinnas genom fortsatta höga bytesbalansunderskott.

Kreditvärdigheten hos ett land bedöms naturligtvis inte enbart med hänsyn till landets nettoskuld. Lika viktigt är storleken på bytesbalansunderskottet och de utländska kreditgivarnas uppfattning om landets vilja och förmåga att minska dessa underskott. Skulle man i Sverige acceptera tanken att vi kan fortsätta med underskott på cirka 4 procent av BNP skulle vår kreditvärdighet snabbare nedvärderas än om vi visar förmåga att successivt reducera underskottet. Under den senare förutsättningen har Sverige alltså goda internationella lånemöjligheter. En annan viktig faktor är tillväxttakten i BNP. Hög tillväxt betyder att skuldtjänstens andel av BNP växer långsammare.

Ytterligare ett skäl mot att acceptera en fortsatt snabb försämring av Sveriges skuld är sådana faktorer som sammanhänger med vad som i finansieringsteorin kallas "The cost of financial distress". Ett företag med svag soliditet som råkar i en likviditetskris — kanske som följd av yttre förändringar i världskonjunkturen — tvingas till genomgripande åtgärder som kan kosta företaget mycket. Man tvingas skära bort långsiktigt gynnsamma investeringsmöjligheter, sälja värdefulla tillgångar till lågt pris, företagsledningens resurser inriktas på att klara omedelbara problem i stället för långsiktigt utvecklingsarbete. Även för ett land kan det finnas kostnader av detta slag. Rörelsefriheten i den ekonomiska politiken minskar. Risker för spekulation mot landets valuta ökar. Utländska kreditgivare kan komma att ställa krav på landets ekonomiska politik utan nämnvärd hänsyn till landets specifika förhållanden. Kreditvärdigheten hos enskilda företag i landet påverkas också av hela landets ekonomiska situation vilket kan försvåra deras internationella verksamhet.

Dessutom är sårbarheten större om det internationella ekonomiska systemet skulle utsättas för olika slag av chocker, som exempelvis en ny drastisk höjning av de internationella oljepriserna i mitten av 1980-talet. Även alternativet med att OPEC-överskottet upphörde kan innebära påfrestningar på länder med stort upplåningsbehov. Kreditillgången skulle sannolikt minska om det tvångssparande som OPEC-överskottet innebär skulle upphöra.

Fortsatt inlåning

Frågan är vilka skäl som talar för en långsiktig svensk upplåning. Ett skäl vore att de upplånade medlen kunde ges en högre avkastning i Sverige än vad de kostar att låna. Även om man bortser från de temporära ojämviktssituationerna finns

inte mycket som säger att den reala marginalavkastningen på investeringar i Sverige skulle ligga över den marginella upplåningsräntan. Mycket talar för att den stora svenska upplåningen på 1800-talet för järnvägsbyggandet uppfyllde det villkoret. Detsamma kan sägas om den norska upplåningen för investeringar i oljesektorn.

"Mycket talar således för att en sänkning av arbetsgivaravgiften snabbt skulle ätas upp av stigande nominella löner."

Situationen i Sverige karakteriseras bl a av bristen på stora lönsamma investeringsprojekt. Upplåningen blir därför huvudsakligen inriktad på att hålla uppe konsumtionen. Det betyder att vi omfördelar konsumtionen från framtid till nu. Dagens generation lämnar efter sig skulder till nästa generation. En sådan omfördelning kunde naturligtvis vara rimlig om man var säker på en fortsatt snabb realinkomstökning. En del av den norska upplåningen sker för att höja konsumtionen i dag i avvaktan på de rikedomar som man väntar sig skall flöda in under 1980-talet. Riskerna för att exploatera förväntningen om en framtida snabb realinkomstökning finner jag dock alltför stor i Sverige.

Risken med fortsatta stora bytesbalansunderskott är också att man permanentar en för liten konkurrensutsatt sektor. Jag föreställer mig att det är lättare att nu försöka förhindra en krympning av den svenska industripotentialen än att någon gång under 1980-talet söka bygga ut den industriella kapaciteten när resurserna från industrin mer definitivt har flyttats över till andra sektorer. Någon gång måste en omsvängning i bytesbalansen ske. Man kan inte argumentera för fortsatta stora bytesbalansunderskott utan att ange vilka svårigheter vi kommer att möta när

vi till sist ändå tvingas att bryta en sådan utveckling.

Slutligen är det ytterst angeläget att dämpa inflationen. En förutsättning för detta är att man kan förhindra att de internationella prisstegringarna slår igenom på den svenska prisnivån. Det är därför på sikt önskvärt att Sverige har en så stark finansiell position att vi kan göra en apprecieringspolitik trovärdig. Det finns mig veterligt inget land med mycket stora utlandsskulder och långvarigt svag bytesbalans som har lyckats med en sådan politik.

Sänkning av arbetsgivaravgiften eller devalvering?

Många ekonomer har argumenterat för att man i stället för eller som komplement till en devalvering skulle sänka de lönebaserade social- och arbetsgivaravgifterna med 10 à 20 procent.² Det finns flera orsaker till att regeringen inte valt den linjen. En sänkning av arbetsgivaravgiften med säg 10 procent betyder en sänkning av total lönekostnad inkl avgifter med ca 7 procent. Eftersom löneandelen i förädlingsvärdet uppgår till ca 75 procent så kommer en sådan lönekostnadssänkning att betyda en sänkning av förädlingskostnaden med ca 5 procent. Redan den effektiva devalvering som genomfördes första april i år på 5 procent motsvarade således en 10-procentig arbetsgivaravgiftssänkning för K-sektorn.

I själva verket får inte en sänkning av arbetsgivaravgiften till en början ens en så stor effekt. Lönernas andel av saluvärdet är endast ca 30 procent inom industrin. Leveranser av insatsvaror inom industrin och från andra sektorer anpassas inte omedelbart nedåt som följd av lönekostnadssänkningen. Kontrakterade priser ligger fast under lång tid. Det tar längre tid för en lönekostnadssänkning att slå igenom i möjlig relativ prissänkning gentemot utländska varor på export-

och hemmamarknaden än en devalvering. Tidsfaktorn är mycket viktig. Det gäller att de relativa prissänkningarna kommer så snabbt som möjligt och att det efterföljande trycket uppåt på löner och andra kostnader kommer med så lång eftersläpning som möjligt.

Varje procentenhet med vilken arbetsgivaravgiften sänks kostar staten inkl socialförsäkringssektorn 1,8 miljarder kr. En 10-procentig sänkning kostar alltså 18 miljarder kr. Någon möjlighet att enbart avgränsa den till K-sektorn finns inte. Av de 18 miljarder kronorna skulle 4,5 miljarder kr komma kommunerna till del, vilket skulle leda till en ännu mycket starkare volymexpansion för kommunerna än de 4 à 5 procent per år som vi nu har att räkna med under 1977 och 1978. Att lösa detta problem genom att behålla en högre avgift på kommunalanställda kan inte anses rimligt. Att på annat sätt dra in pengarna från kommunerna har icke bedömts vara möjligt. Det skulle nämligen förutsätta ingrepp i den kommunala beskattningsrätten.

Omkring 6 miljarder kr skulle komma den privata skyddade sektorn till del. Banker, varuhandeln, byggnadsföretagen, trafikbolagen etc skulle få sina vinster ökade väsentligt. Dessa vinster skulle bädda för betydande löneökningar i den sektorn som sedan skulle sprida sig till K-sektorn. Endast till en del kan man räkna med att utrymmet skulle användas till prissänkningar. I den mån det skulle leda till prissänkningar skulle den privata konsumtionen stimuleras.

Mycket talar således för att en sänkning av arbetsgivaravgiften snabbt skulle ätas upp av stigande nominella löner. Löntagarna anser sig dessutom tidigare ha avräknat arbetsgivar- och socialför-

² Jag har här valt att använda termen arbetsgivaravgift för såväl socialförsäkringsavgifter som den allmänna arbetsgivaravgiften. Från samhällsekonomisk synpunkt har de ungefär samma innebörd.

säkringsavgifterna från de nominella löneökningar som de annars hade begärt. Föreliggande studier tyder på att arbetsgivaravgiften är nästan helt övervältrad på löntagarna inom tre à fyra år. Den under de senaste åren sjunkande kapitalinkomstandelen i förädlingsvärdet inom K-sektorn tyder på att de senaste årens snabba ökning av arbetsgivaravgiften inte hunnit helt övervältras. Ju snabbare ökningstakt i arbetsgivaravgiften desto större del är icke övervältrad om man utgår från en tidseftersläpning av övervältringen på t ex tre år. Devalveringen kan sägas innebära att arbetsgivaravgiften i större utsträckning övervältras framåt via priserna i stället för bakåt via lägre löneökningar. Inom stora delar av S-sektorn (skyddade sektorn) måste man dock räkna med att en övervältring av arbetsgivaravgifterna redan ägt rum via högre priser. En sänkning av arbetsgivaravgiften vore att där skapa "wind fall profits".

En arbetsgivaravgiftssänkning på 10 procent måste kompenseras genom statliga skattehöjningar till den del de inte ger upphov till ökat finansiellt sparande hos kommuner och näringsliv. Vill man inte driva en mer expansiv finanspolitik måste staten höja momsens eller direktskatterna. Med utgångspunkt från överlagsmässiga kalkyler av effekterna på förändringen i det finansiella sparandet skulle en arbetsgivaravgiftssänkning behöva täckas till ca 60 procent. En momshöjning som skulle täcka 60 procent av de 18 miljarder kronor som en 10-procentig arbetsgivaravgiftssänkning kostar skulle behöva uppgå till ca 7 procent. Det betyder en höjning av konsumentpriserna med ca 4,5 procent, vilket är mer än devalveringens effekt på prisnivån.

Vidare innebär en devalvering en prisökning på K-sektorns varor och tjänster i förhållande till S-sektorns varor och tjänster. Den 10-procentiga devalveringen betyder en ca 5-procentig relativpris-

förändring, vilket rimligen kommer att förskjuta den inhemska efterfrågan från K- till S-sektorns produkter, och där mer hålla tillbaka importen. En sådan relativprispförändring uppnås inte genom en arbetsgivaravgiftssänkning.

Devalveringen betyder också en realinkomstsänkning. En sänkning av arbetsgivaravgiften måste därför kompletteras med andra skattehöjningar om man vill nå samma åtstramande effekt. En del av dem som argumenterar för stora arbetsgivaravgiftssänkningar anser dock att man borde föra en mer expansiv ekonomisk politik för att fullt ut utnyttja den lediga kapaciteten inom K-sektorn. Det finns därför skäl att återkomma till frågan vilken grad av åtstramning som behövs i nuvarande läge.

De starka lönekostnadsökningarna 1975 kan tolkas i termer av Phillipssambandet. Efterfrågetrycket på arbetsmarknaden var högt 1975 och det rådde starka inflationsförväntningar. En tredje förklaringsfaktor är enligt min uppfattning de kraftiga årliga ökningarna av arbetsgivaravgiften 1974—1977 med 3 à 4 procent per år. Om övervältringen inte sker bakåt omedelbart genom full avräkning från lönerna utan successivt under ett antal år så kommer en snabb ökning av arbetsgivaravgifterna att driva fram högre lönekostnadsökningar än eljest. Regeringen har valt att kombinera devalveringen med en sänkning av allmänna arbetsgivaravgiften med 2 procent. Sänkningen av den allmänna arbetsgivaravgiften motsvaras dock av en lika stor ökning av socialförsäkringsavgifterna. Det är ett viktigt beslut av regeringen att inte höja arbetsgivaravgiftsuttaget 1978 och 1979. Därmed har en viktig faktor bakom de tidigare snabba lönekostnadsökningarna eliminerats.

Företagens prissättning har hittills under 1977 sannolikt inte i någon större omfattning baserats på förväntade lönekostnadsökningar 1978. Den sänkning av

den allmänna arbetsgivaravgiften med 2 procent som regeringen nu beslutat betyder därför inte som stundom hävdas i den politiska debatten att man sprider ut vinster över kreti och pleti i näringslivet; pengar som annars hade kunnat användas till riktade stödåtgärder i näringslivet. Det totala social- och arbetsgivaravgiftsuttaget är oförändrat och prissättningen 1978 måste baseras på de produktivitets- och lönekostnadsökningar som sker 1978.

Åtstramning eller expansion?

Principerna för den ekonomiska politikens styrning av efterfrågan har växlat mellan olika konjunkturcyklar. Carl Johan Åberg har i en artikel i Ekonomisk Debatt redogjort för principerna bakom stabiliseringspolitiken under 1970-talet [Åberg 1976]. Den är intressant både för vad som står där, och för vad som inte står där. Således nämnes inte något om de problem för stabilisering av kostnadsutvecklingen och prisstegringstakten som den förda politiken 1974—1976 fört med sig. Inte heller berörs innebörden av den svenska valutapolitiken. Enligt Åberg var grundtanken med den ekonomiska politiken 1974—1976 att hålla kvar resurserna i den konkurrensutsatta sektorn. Därför satsades det på lagerproduktion och man höll uppe industrins hemmamarknadsförsäljning genom att satsa på den privata konsumtionen. Denna politik kontrasterar han mot den misslyckade ekonomiska politiken 1966—1970, vilken — inom parentes sagt — starkt försvarats av Kjell-Olof Feldt. Politiken syftade då till att komma tillrätta med de begynnande bytesbalansproblem som redovisades i 1965 års långtidsutredning. Genom en kraftig satsning av resurserna på den importsnåla offentliga sektorn och stor återhållsamhet med privat konsumtion försvarades bytesbalansen. Denna politik ledde dock till brist på indu-

striell kapacitet och missade exportmöjligheter högkonjunkturåren 1969—1970.

”Ett av felen med överbryggningspolitiken 1974—1976 var att den offentliga konsumtionen tilläts expandera väsentligt mer än dess långsiktigt målsatta tillväxttakt.”

I princip delar jag uppfattningen att man skall söka hålla kvar resurserna i K-sektorn under en lågkonjunktur. Expanderar man den offentliga sektorn är det utomordentligt svårt att föra tillbaka resurserna till K-sektorn när konjunkturen vänder uppåt. Den offentliga sektorn är trögrörlig. Det är därför önskvärt att söka anpassa den offentliga sektorns tillväxttakt till vad som på längre sikt anses vara rimligt med hänsyn till bytesbalansen, den totala resurstillväxten och den önskade avvägningen mellan offentlig och privat konsumtion. Kompenserar man det internationella efterfrågebortfallet med ökade investeringar och privat konsumtion utsätts dock bytesbalansen för större påfrestningar. En sådan politik förutsätter att man någorlunda kan upprätthålla en strukturell jämvikt i bytesbalansen. Ett av felen med överbryggningspolitiken 1974—1976 var att den offentliga konsumtionen tilläts expandera väsentligt mer än dess långsiktigt målsatta tillväxttakt. Det tar lång tid innan man kan anpassa tillväxttakten till vad som är förenligt med jämvikt på längre sikt.

Ett syfte med devalveringen är att möjliggöra en sänkning av industrins priser i relation till de utländska varorna. Ett annat är att reducera köpkraften för att därigenom dämpa importen och skapa resursutrymme för exporten och den importkonkurrerande industrin. Det är visserligen sant att stora delar av den svenska industrin inte arbetar med fullt kapacitetsutnyttjande varför behovet av att skapa resursutrymme kanske inte kan

förefalla så starkt. Man måste dock komma ihåg att delar av industrin faktiskt arbetar med fullt kapacitetsutnyttjande och att den mest effektiva delen måste kunna expandera för att vi lättare skall kunna föra över sysselsättningen från vikande till expanderande branscher.

Vilken ökning i den utländska nettoefterfrågan (= förändringen i skillnaden mellan export- och importvolymen) som devalveringen medför under 1978 är svår att beräkna. Om man räknar med en relativprissänkning på 3 å 4 procent och summan av import- och exportelasticiteterna mellan andra och femte kvartalet uppgår till 2 så skulle devalveringen ge ett tillskott i utländsk nettoefterfrågan på ca 7 procent 1978 eller med ca 6 miljarder kronor i 1977 års priser.³ På grund av den försämrade terms of trade blir effekten på bytesbalansen väsentligt mindre. Kvardröjande effekter från tidigare prishöjningar bromsar också förbättringen i handelsbalansen.

I Sveriges nuvarande läge efter en stor devalvering och rekordstort underskott i bytesbalansen bedömer jag det som nödvändigt att föra en stram politik. Regeringen anser det inte rimligt att räkna med att hushållens reala köpkraft kan öka i genomsnitt under de närmaste två åren. Även den offentliga konsumtionstillväxten måste hållas tillbaka. En konjunktorellt betingad ökning av bostadsbyggandet inkluderande energibesparande åtgärder är dock starkt motiverad. Byggsektorn får därför hjälpa till att fånga upp svängningarna i K-sektorns sysselsättning. I möjligaste mån bör man också söka hålla uppe industriinvesteringarna utan att därför riskera stora felinvesteringar.

³ Vi har här utnyttjat F. Ettlins intressanta skattningar av import- och exportelasticiteterna [Ettlin 1977]. I vad mån Ettlins elasticitetsvärden skall anses låga eller höga beror på vad man tidigare utgått från. I EFO-modellresonemangen utgår man underförstått från mycket höga elasticitetsvärden.

Vid bedömning av den möjliga inhemska efterfrågeutvecklingen måste också hänsyn tas till att den potentiella BNP-tillväxten blir i stort sett noll nästa år som följd av införandet av den femte semesterveckan. På grund av lageravveckling och stor utnyttjad kapacitet inom betydande delar av industrin kan vi inte räkna med fullt resursutnyttjande över hela industrin nästa år. En av sysselsättningskäl motiverad expansion av den offentliga sektorn vore dock att permanenta en för liten K-sektor. Resurserna behövs där. När lagerinvesteringarna svänger 1979 kommer efterfrågan på arbetskraft att öka.

Kravet att inrikta resursfördelningen så att Sverige på medellång sikt kan återvinna en bättre extern jämvikt tillåter inte nu någon vidlyftig politik. Därtill skall läggas att en expansiv finanspolitik på kort sikt skulle leda till stark försämring i bytesbalansen. Man löper då en allvarlig risk att ointetgöra effekten av devalveringen.

Långt innan man når fullt kapacitetsutnyttjande kommer pris- och lönestegringstakten att påskyndas. Den centrala uppgiften på kort sikt är att väsentligt minska inflationstakten och bryta inflationsförväntningarna. De som idag driver tesen att vi skall expandera den inhemska konsumtionsefterfrågan tar på sig ett stort ansvar.

Referenser

- Ettlin, F., [1977], *Skandinaviska Bankens kvartalstidskrift* nr 1—2
 Grassman, S., [1977 a], "Utlandsskuden och bytesbalansen. Fantom och godtycke", *Ekonomisk Debatt*, årg 5 nr 5
 — [1977 b], *Skandinaviska Bankens kvartalstidskrift* nr 1—2
 Aberg, C. J., [1976], "Ekonomisk politik under 70-talet", *Ekonomisk Debatt*, årg 4, nr 8