

Konjunkturrådets rapport 1974-75

Kris eller konjunkturuppgång?

Erik Lundberg
Nils Lundgren
Lars Matthiessen
Göran Ohlin



Kris eller konjunkturuppgång?

Konjunkturrådets rapport 1974-75

Erik Lundberg
Nils Lundgren
Lars Matthiessen
Göran Ohlin



Studieförbundet Näringsliv och Samhälle

© Studieförbundet Näringsliv och Samhälle
Tryckt hos Kugel Tryckeri AB, Stockholm 1974
ISBN 91-7150-166-5

Trycklov lämnat 1974-12-04

SNS – Studieförbundet Näringsliv och Samhälle

är en ideell sammanslutning av enskilda personer inom svenskt näringsliv, fristående från politiska partier och intresseorganisationer. Genom vetenskaplig forskning, konferenser samt studier och debatt i lokala grupper vill SNS sprida kunskap om ekonomiska och sociala förhållanden, stimulera till positiva insatser i arbets- och samhällsliv och till individuella ställningstaganden i den allmänna debatten.

Innehåll

Förord

- 1 Det internationella konjunkturläget
— en bakgrundsbeskrivning
- 2 Konjunkturläget i Sverige
— en bakgrundsbeskrivning
- 3 Den internationella konjunktursituationen
— risk för depression?
- 4 Konjunkturen 1975 utvärderad
— två alternativa förläggningar
- 5 Utgångspunkter för den ekonomiska politikens utvärdering
i Sverige 1975
- 6 Förslag till ekonomisk politik

Förord

Förordet till SNS böcker avslutas alltid, pliktskyldigt och kanske något slentrianmässigt, med ett påpekande att författarna själva svarar för framförda åsikter. Det tillhör grundprinciperna för SNS verksamhet att *som organisation* varken framföra eller ha synpunkter i olika frågor.

När detta påpekande nu görs redan inledningsvis är det för att markera betydelsen av SNS "åsiktsneutralitet" just när det gäller denna bok. Den innehåller en rad värderingar och rekommendationer i fråga om den ekonomiska politiken i Sverige. För dessa svarar de fyra författarna — "SNS Konjunkturråd" — gemensamt "en för alla, alla för en". SNS varken instämmer i eller tar avstånd från rapportens innehåll.

Bakgrunden till denna konjunkturrapport är att de senaste årens diskussion ekonomer emellan om konjunkturer och ekonomisk politik upprepade gånger visat på behovet av under ansvar genomarbetade bedömningar av den ekonomiska utvecklingen och politiken i Sverige vid sidan av det arbete som utförs inom framför allt finansdepartementet, Konjunkturinstitutet och några av näringslivets större intresseorganisationer. Sådana alternativa bedömningar, har man hävdat, borde utföras av kvalificerade ekonomer, fristående från departement och myndigheter, politiska partier och andra intressegrupper, och presenteras i form av konsistenta prognoser och analyser.

Partsobundenheten liksom det förhållandet att analyser av konjunkturer och ekonomisk politik aldrig kan vila på några givna "lagar" eller "sanningar" utan ger utrymme för relativt mycket godtycke talar för att sådana fristående bedömningar vid sidan av dem som görs på annat håll borde kunna berika den svenska debatten om konjunkturer och ekonomisk politik. Till bilden hör också att ett sådant arbete sedan länge utförs i flera andra länder, bl a Danmark och Västtyskland på initiativ och med ekonomiskt stöd av regeringen.

I denna situation fann vi inom SNS att det låg väl inom ramen för SNS verksamhet att ta initiativ till och skapa arbetsmässiga förutsättningar för en sådan fristående konjunktur- och politikbedömning. Under våren 1974 bildades "SNS Konjunkturråd" bestående

av professor Erik Lundberg, fil lic Nils Lundgren, docent Lars Matthiessen och professor Göran Ohlin — alla erkänt kvalificerade nationalekonomer med en stor gemensam kunskaps- och erfarenhetsyta i frågor som berör konjunkturer och ekonomisk politik. Rådets uppgift var att under hösten utarbeta en konjunkturrapport för publicering av SNS mot slutet av året. Denna bok är resultatet av gruppens arbete.

Gruppens resurser har självfallet varit betydligt mer begränsade än vad som gäller flertalet övriga publicerade konjunkturbedömningar, framför allt Konjunkturinstitutets. Lars Matthiessen har under tre höstmånaders tjänstledighet från Handelshögskolan arbetat på heltid med projektet och haft assistans av fil kand Bo Winander, SNS. De övriga tre medlemmarna av Konjunkturrådet har gjort sina bidrag vid sidan av ordinarie arbetsuppgifter. Matthiessen har svarat för huvuddelen av rapportens text. Därutöver har undertecknad svarat för arbetets organisation och för redigeringen av rapporten samt deltagit i rådets diskussioner.

De begränsade resurserna har naturligtvis påverkat arbetets ambitionsnivå och uppläggning. Inga seriösa försök har kunnat göras att självständigt prognosticera och analysera de olika komponenterna i försörjningsbalansen för 1974 och 1975. Författarna har utgått från tidigare publicerat material, framför allt Konjunkturinstitutets, men i vissa fall gjort kompletterande bedömningar som ibland lett till avvikelser från t ex Konjunkturinstitutets prognoser. Dessa avvikelser förklaras delvis av att arbetet med denna rapport avslutades en dryg månad senare än KI:s arbete på sin höstrapport och att SNS därför kunnat beakta färskare data. Men SNS arbete grundas även på internationella konjunkturbedömningar som gjorts utanför OECD, framför allt av ett antal privata västeuropeiska konjunkturinstitut i bl a Storbritannien, Västtyskland och Frankrike. Lars Matthiessen har deltagit i ett par sammankomster inom bl a l'Association d'Instituts Européens de Conjoncture Economique vilket givit värdefull skriftlig dokumentation och en rad kvalificerade synpunkter på konjunkturer och ekonomisk politik utanför Sverige.

En grundläggande tanke bakom denna rapport är att den kvalificerade ekonomiska debatten främjas av tillgång till alternativ vad gäller såväl konjunkturbedömning som förslag till uppläggning av stabiliseringspolitiken. Förhoppningsvis kan rapporten som sådan bidra till detta. Men för att understryka vikten av detta mål har

författarna valt att föra sin diskussion i alternativa termer. För 1975 görs en "optimistisk" och en "pessimistisk" konjunkturprognos varefter dessas ekonomisk-politiska konsekvenser diskuteras. Slutligen föreslås ett stabiliseringspolitiskt program mot bakgrund av det prognosalternativ som för närvarande ter sig mest realistiskt.

Under arbetets gång har en del av Konjunkturrådets bedömningar och slutsatser diskuterats vid ett seminarium på SNS i vilket, förutom rådet, deltog professor Ragnar Bentzel, civilekonom Lars Jonung, professor Assar Lindbeck och ekon dr Lars Wohlin. Vid detta seminarium presenterade dessutom Franz Ettlin, M Sc, och Johan Lybeck, Ph D, resultaten av vissa beräkningar som de gjort för Konjunkturrådet inom ramen för det ekonometriska modellarbete som bedrivs vid Ekonomiska Forskningsinstitutet (EFI). Vi tackar samtliga dessa personer och dem som på annat sätt hjälpt till med arbetet på denna rapport.

I arbetet med "SNS Konjunkturråd" har vi tills vidare utgått från att verksamheten skall fortsätta. Än så länge får den emellertid ses som ett experiment. Mottagandet av denna rapport kommer, vid sidan av finansieringsmöjligheterna, att avgöra projektets framtid.

Stockholm i december 1974

Bengt Rydén
Verkställande direktör i SNS

1 Det internationella konjunkturläget – en bakgrundsbeskrivning

Konjunkturrörelsernas synkronisering

Konjunkturrörelserna i Sverige påverkas starkt av den ekonomiska utvecklingen i utlandet, framför allt i Västeuropa och USA. Varje analys och diskussion av konjunkturutsikter och ekonomisk politik i Sverige måste därför utgå från en bedömning av den internationella utvecklingen.

Konjunkturutvecklingen har oftast varit olikartad i USA och Västeuropa. Därför har avmattningarna tidigare inte blivit så svåra.

Under efterkrigstiden har konjunkturrörelserna i USA och Västeuropa oftast varit ganska dåligt synkroniserade. Detta har varit en stor fördel eftersom det inneburit att konjunkturrörelserna utjämnats i förhållande till vad som annars blivit fallet.

Vid de få tillfällen då denna huvudregel inte gällt har konjunkturrörelserna också blivit onormalt kraftiga. Detta gäller främst 1958 års avmattning som är den djupaste de västliga industriländerna gått igenom hittills sedan 1930-talet.

Vid slutet av 1960-talet var den amerikanska och europeiska konjunkturcykeln i otakt. Efter den långa obrutna expansionen i USA under större delen av 1960-talet dämpades den ekonomiska aktiviteten i USA påtagligt 1969–70. Som diagram 1:1 visar steg arbetslösheten inom loppet av ett år från drygt 3 1/2 procent av arbetsstyrkan till 6 procent, och den amerikanska bruttonationalprodukten *t o m* minskade mellan dessa två år (tabell 1:1). Under andra hälften av 1971 började på nytt en kraftig expansion i USA. Först minskade arbetslösheten endast långsamt på grund av en snabb arbetskraftstillväxt och därför att förändringar av produktionsvolymen normalt påverkar arbetslösheten med en eftersläpning på omkring ett halvår. Men under 1972 och 1973 minskade arbetslösheten kraftigt. Bruttonationalprodukten, som 1970–71 ökade med drygt 3 procent, steg under de två följande åren med inte mindre än 6 procent per år.

De relativt starka avmattningstendenserna i de västeuropeiska ekonomierna i slutet av 1960-talet avlöstes av ett kraftigt konjunkturuppsving under 1969 och 1970, dvs samtidigt som USA befann sig i en lågkonjunktur. Under dessa år steg BNP i Västeuropa med 6 respektive 5 procent. Under andra halvåret 1970 dämpades expansionen i flertalet västeuropeiska länder och 1971 ökade BNP inom

TABELL 1:1

**Bruttonationalproduktens
utveckling i olika länder****1960—74**Procentuella årliga volym-
förändringar

	1960— 1970	1970	1971	1972	1973	(prognos) 1974
Belgien	5,0	6,1	3,7	5,4	5,7	3 3/4
Danmark	4,9	3,2	4,0	5,0	4,0	2 1/2
Finland	5,2	7,9	2,2	7,1	5,4	3 1/2
Frankrike	5,8	5,9	5,0	5,5	6,1	4 3/4
Västtyskland	4,9	5,4	2,7	3,0	5,3	1 1/2
Italien	5,6	5,2	1,6	3,4	5,9	3
Holland	5,3	5,6	4,5	4,4	4,7	3 1/4
Norge	5,0	3,5	5,0	4,5	3,7	4 3/4
Schweiz	4,6	4,7	3,9	5,8	4,5	2
Storbritannien	2,9	2,2	1,7	3,5	5,8	— 1/2
Sverige	4,4	4,7	0,2	2,6	3,3	2 3/4
Österrike	4,8	7,8	5,6	7,1	5,5	5
Västeuropa	4,9	4,9	3,1	4,3	5,5	2 1/2
USA	4,0	—0,7	3,2	6,1	5,9	—1 1/4
Kanada	5,2	3,3	5,8	5,8	7,1	4
Japan	11,1	10,2	6,2	9,4	11,0	—2
OECD	5,1	2,7	3,6	5,7	6,4	1/2

Källa: OECD, Main Economic Indicators. För 1974, Konjunkturinstitutet.

området med endast 3 procent. Arbetslösheten började stiga. Utvecklingen var emellertid långt ifrån enhetlig. I Frankrike, Holland, Schweiz och Österrike var expansionstakten visserligen lägre 1971 än 1970 men trots det växte BNP med 4 procent eller mer. De lägsta produktionsökningarna 1971 hade Storbritannien och Västtyskland. I Sverige ökade produktionen inte alls.

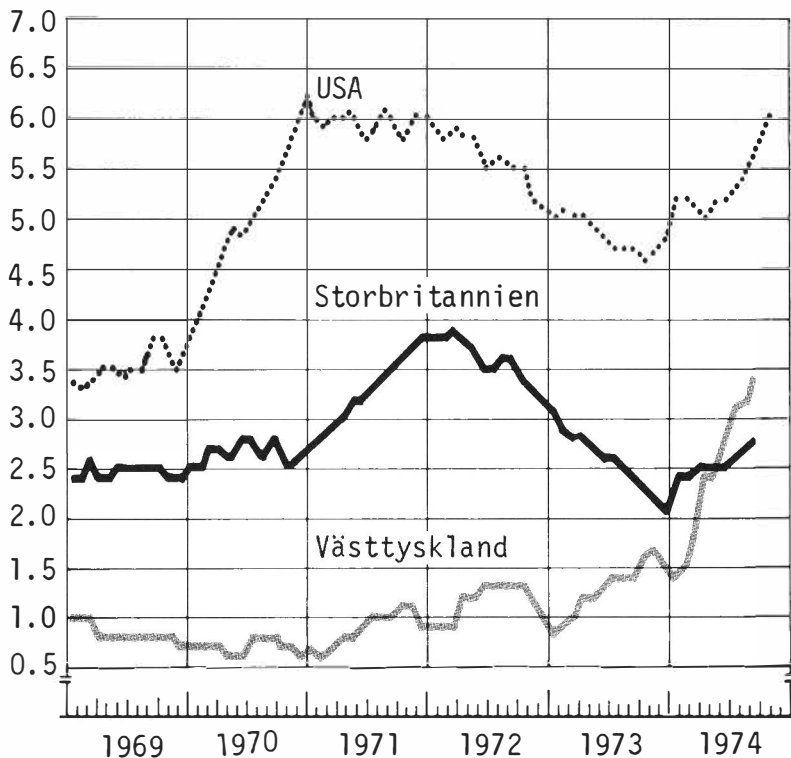
Mot slutet av 1971 och under 1972 började den ekonomiska aktiviteten i de flesta västeuropeiska länder på nytt stiga. Resultatet blev en total produktionsökning i Västeuropa 1972 och 1973 på drygt 4 respektive 5 1/2 procent. I Sverige kom ett märkbart uppsving dock igång först under andra hälften av 1973. Eftersom expansionen i USA som nämnts fortsatte 1972—73, reducerades successivt fasförskjutningen mellan den västeuropeiska och den amerikanska konjunkturcykeln. Under den senaste internationella högkonjunkturs slutfas och under den nu pågående avmattningen har alltså den amerikanska och den västeuropeiska konjunkturen varit nära synkroniserade. Detta faktum bidrar i hög grad till att förklara såväl högkonjunkturs intensitet 1972—73 som kraften i den följande konjunkturdämpningen.

Men den senaste högkonjunkturen inträffade samtidigt i USA och Västeuropa och det gäller även konjunkturedgången just nu. Lågkonjunkturen 1974—75 blir därför ovanligt kraftig.

DIAGRAM 1:1

Arbetslösa i procent av arbetsstyrkan. Säsongs-rensade månadssiffror.

Den aktuella konjunktur-
nedgången har drabbat de
viktiga industriländerna
samtidigt till skillnad från
den förra nedgången som
inträffade vid olika till-
fällena för USA (1970) och
Västtyskland, Stor-
britannien (1971).



TABELL 1:2

Arbetslösheten i olika länder 1970—74

Antal arbetslösa i procent
av arbetsstyrkan

	1970	1971	1972	1973	1974
USA	4,9	5,9	5,6	4,9	6,0 (okt)
Kanada	5,9	6,4	6,3	5,6	5,3 (aug)
Japan	1,1	1,2	1,4	1,1	1,2 (juli)
Belgien	2,5	2,4	2,9	2,8	2,5 (aug)
Danmark	3,0	3,7	3,7	2,4	4,5 (aug)
Finland	1,9	2,2	2,6	2,3	1,8 (juli)
Frankrike (1000-tal)	262	337	380	394	500 (sept)
Västtyskland	0,7	0,9	1,1	1,3	3,0 (okt)
Italien	3,2	3,2	3,7	3,5	2,5 (2 kv)
Nederländerna (1000-tal)	146	62	108	110	126 (aug)
Norge			0,9	0,8	0,4 (2 kv)
Storbritannien	2,6	3,3	3,7	2,7	2,5 (juni)
Sverige	1,5	2,5	2,7	2,5	1,9 (okt)
Österrike	2,4	2,1	1,9	1,6	0,8 (aug)

Källa: OECD, Main Economic Indicators och nationella källor.

Tydliga tendenser till en minskning av den ekonomiska tillväxten inom OECD-området märktes kring halvårsskiftet 1973. Då sedan dessa tendenser fr o m hösten 1973 förstärktes av oljekrisen, blev följden den kraftigaste inbromsning av den ekonomiska aktiviteten som OECD-länderna hittills har upplevt. Det är mot denna internationella bakgrund som dagens konjunkturläge i Sverige måste ses.

Den ökade inflationstakten

Konsumentpriserna har under de senaste åren utvecklats betydligt mera parallellt i de olika OECD-länderna än produktionen och sysselsättningen. Man har i själva verket kunnat iaktta en tendens till ökad internationell synkronisering av prisstegringarna. Denna tendens skulle ha blivit ännu mer markant om inte växelkursvariationerna hade minskat genomslaget från stigande importpriser i vissa länder (t ex Västtyskland) och ökat det i andra (bl a Storbritannien).

Tabell 1:3 och diagram 1:2 visar inflationstakten i industriländerna under 1970-talets första hälft jämfört med årsgenomsnitt för 1960-talet. Flertalet länder har registrerat en genomsnittshöjning av konsumentprisernas stegringstakt mellan dessa två perioder på mellan 3 och 5 procentenheter. Härtill kommer att inflationstakten i nästan alla länder har accelererat under 1970-talet.

Prisstegringstakten har ökat under 70-talet . . .

TABELL 1:3
Konsumentprisutvecklingen i olika länder 1960—74
Årliga ökningar i procent

	1960— 1970	1970	1971	1972	1973	dec 1972— dec 1973	sept 1973— sept 1974
Belgien	3,0	3,9	4,4	5,5	7,0	7,3	15,6
Danmark	5,9	5,6	5,8	6,6	9,3	12,7	16,6
Finland	5,1	2,8	6,3	7,4	11,4	15,6	16,1 ¹⁾
Frankrike	4,1	5,5	5,5	5,9	7,9	8,5	14,7
Västtyskland	2,7	3,8	5,2	5,5	6,9	7,8	7,3
Italien	3,9	5,0	4,8	5,7	10,8	12,3	21,1 ¹⁾
Holland	4,2	4,4	7,5	7,8	8,0	8,2	10,3
Norge	4,5	10,2	6,2	7,2	7,5	7,6	9,9 ¹⁾
Schweiz	3,3	3,6	6,6	6,7	8,7	11,9	10,5 ¹⁾
Storbritannien	4,1	6,4	9,4	7,1	9,2	10,6	17,1
Sverige	3,6	7,1	7,4	6,0	6,7	7,5	9,7
Österrike	3,6	4,1	4,7	6,3	7,6	7,8	9,9 ¹⁾
USA	2,7	5,9	4,3	3,3	6,2	8,8	12,1
Kanada	2,7	3,3	2,9	4,8	7,6	9,1	10,8 ¹⁾
Japan	5,8	7,8	6,1	3,5	11,7	19,1	25,4 ¹⁾

¹⁾ aug—aug.

Källa: OECD, Main Economic Indicators och nationella källor.

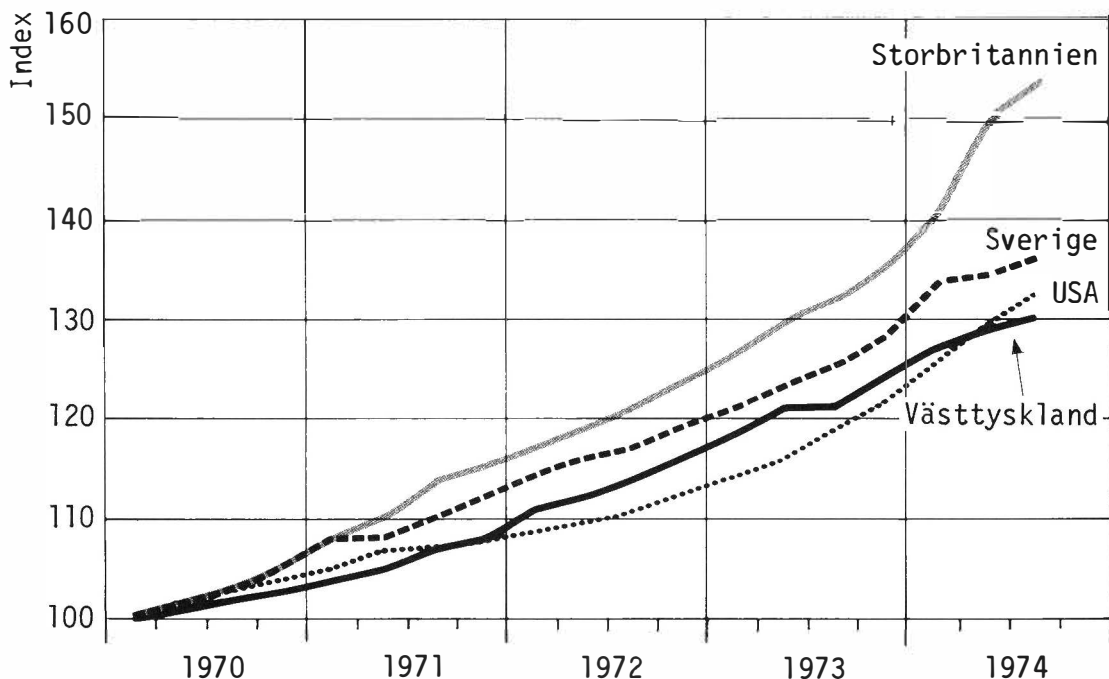


DIAGRAM 1:2

Konsumentpriser i några länder. Index: 1:a kvartalet 1970 = 100

Storbritannien tillhör de värst utsatta länderna i inflationsligan medan Västtyskland och Sverige klarat sig bättre, särskilt under 1974.

Ser vi på utvecklingen under 1974 kan OECD-länderna sägas falla i fyra grupper. Japans och Italiens konsumentprisstegring överstiger 20 procent. Till en andra grupp med en inflationstakt på 14—17 procent hör Storbritannien, Frankrike, Danmark, Finland och Belgien. Till en tredje grupp, där priserna gått upp med 9—12 procent 1974, hör USA, Kanada, Schweiz, Norge, Holland och Sverige. Något av en särställning intar slutligen Västtyskland med en konsumentprisuppgång på drygt 7 procent.

Att prisstegringstakten i Västeuropa inte dämpades under 1971 och 1972 trots konjunkturavmattningen innebar en klar avvikelse från tidigare utvecklingsmönster. Den ökning av inflationstakten som blev märkbar från mitten av 1972 började på råvarumarknaderna. En kombination av kraftiga efterfrågeökningar (inte minst till följd av det parallella konjunkturuppsvinget i USA och Västeuropa), en på kort sikt låg utbudselasticitet och relativt små lager ledde till betydande prisstegringar på världsmarknaden för flertalet råvaror samt för livsmedel. Under hösten 1973, då trycket från efterfrågesidan hade lättat så mycket att det borde ha kunnat motivera för-

... och 1974 är värsta året hittills.

*Kraftigt ökade råvaru-
priser startade
inflationssvågen . . .*

*. . . men nu är det
löneökningarna som
driver priserna vidare.*

väntningar om ett omslag och fallande prisnoteringar för råvaror, inträffade sedan oljekrisen.

Omkring april—maj 1974 nådde råvarupriserna en höjdpunkt och sedan dess har de flesta råvaruprisnoteringarna visat en fallande tendens. Eftersom förändringar i prisnoteringarna påverkar transaktionspriserna med en eftersläpning på mellan sex och nio månader (beroende på vilka produkter och länder det gäller) är det troligt att transaktionspriserna även på råvarusidan fortsatte att stiga under hela 1974. Till följd av bl a dåliga skördeutfall i USA och andra länder har prisnoteringarna för livsmedel fortsatt gå upp under sommaren och hösten.

Den snabbhet med vilken råvaru- och oljeprishöjningarna påverkat priserna i konsumentledet har naturligtvis växlat för olika produkter och marknader. Det är emellertid klart att genomslaget i en del länder blivit så snabbt och kraftigt att lönerna inte hunnit med. Resultatet har i så fall blivit minskade reala disponibla inkomster för löntagarna. Det är fullt naturligt att en sådan utveckling leder till att inflationsmekanismer utlöses även på arbetsmarknaden varigenom kraftiga löneökningar blir en organisk del av den totala inflationsvågen. En kraftig acceleration av lönestegringstakten har också kunnat noteras i alla länder som framgår av tabell 1:4.

TABELL 1:4
Löneutvecklingen i olika länder 1970—74
Ökning i procent från samma månad föregående år

	1970	1971	1972	1973	1974
USA	5,3	6,0	6,6	7,1	9,5 (sept)
Kanada	8,7	9,0	7,3	8,6	12,0 (juli)
Japan	17,7	13,9	15,6	23,6	37,3 (juli)
Belgien	8,7	11,0	14,4	15,8	15,9 (mars)
Danmark	11,1	15,0	12,2	18,6	20,0 (juli)
Finland	11,1	15,0	13,9	16,8	20,9 (1 kv)
Frankrike	10,5	11,2	11,3	12,4	20,5 (juli)
Västtyskland	12,6	11,0	9,0	10,7	12,6 (apr)
Italien	21,7	13,5	10,4	24,3	20,7 (aug)
Holland	11,1	12,0	12,5	12,7	16,3 (juni)
Norge	12,4	12,0	8,9	10,7	15,5 (2 kv)
Schweiz	6,4	10,0	8,2	10,2	10,2 (juni)
Storbritannien	9,7	11,4	13,5	12,5	20,7 (sept)
Sverige	13,6	9,7	11,9	14,0	13,1 (aug)
Österrike	10,1	11,1	12,2	10,9	14,4 (aug)

Källa: OECD, Main Economic Indicators och nationella källor.

Anm: Jämförelser mellan länderna kan inte göras eftersom lönekostnaderna i de olika länderna inte beräknats på samma sätt.

Konjunkturförsvagningen 1973

Som tabell 1:1 visar ökade OECD-ländernas totala produktion 1972—73 med inte mindre än drygt 6 procent. Årsdata döljer emellertid ofta förändringar inom året. Som nämnts tidigare gjorde tydliga tendenser till en försvagad expansion sig gällande inom OECD-regionen från halvårsskiftet 1973, alltså före oljekrisen. En rad faktorer bidrog till denna omsvängning. I vissa sektorer i ekonomin upphörde expansionen på grund av kapacitetsbrist. Detta var t ex fallet i råvaru- och basmaterialindustrierna i bl a USA och Japan. Det är dessutom troligt att kapacitetsrestriktioner i vissa branscher har hindrat att produktionskapaciteten i andra branscher utnyttjats fullständigt.

Bakom omsvängningen låg emellertid också vikande efterfrågan på olika områden som i sista hand sammanhänge med den snabba prisstegringen. Att denna i många fall lett till en urholkning av löntagarnas reala köpkraft och således bromsat hushållens efterfrågan har redan betonats. I exempelvis USA började hushållens disponibla inkomster minska redan under andra kvartalet 1973. Men den ökande inflationstakten fick också till följd att den ekonomiska politiken i en del länder gjordes mer restriktiv under 1973 för att dämpa prisstegringarna. I de flesta länder skärptes kreditpolitiken, vilket bl a ledde till betydande (nominella) räntestegringar under 1973. Kreditåstramningen har sannolikt främst bidragit till att dämpa bostadsbyggandet. I vissa länder gjordes även finanspolitiken mera restriktiv, framför allt i Västtyskland där en skattepolitisk åstramning genomfördes i maj 1973.

I detta läge med en redan påbörjad avmattning i den internationella konjunkturen inträffade oljekrisen och oljeprishöjningarna vid slutet av 1973. Dessa händelser fick på flera sätt betydande effekter på den internationella konjunkturutvecklingen. Att på ett begränsat utrymme göra en fullständig analys av oljeprishöjningarnas många olika ekonomiska konsekvenser är naturligtvis inte möjligt. Vi vill ändå försöka att här peka på några av de viktigaste följderna.

Oljeprishöjningarnas ekonomiska effekter

Den första självklara effekten av oljeprishöjningarna var en kraftig minskning av köpkraften i de oljeimporterande länderna och en

Inflationen urholkade köpkraften och började dra ner konjunkturen. Skärpt finans- och penningpolitik gjorde ont värre. Ovanpå detta kom oljeprishöjningarna.

Oljeprishöjningarna har resulterat i köpkraftsminskning i oljeimportländerna . . .

. . . kraftig bytesbalansförbättring för oljeländerna och motsvarande försämring för i-länderna.

motsvarande transferering till de oljeproducerande länderna. Utförda kalkyler tyder på att konsumentprisernas ökningstakt i OECD-länderna blivit 2—3 procentenheter större 1974 genom de höjda oljepriserna. Det innebär i sin tur att ökningen av hushållens reala disponibla inkomster och — vid oförändrad sparkvot — konsumtionsvaruefterfrågan minskar i motsvarande grad om inte myndigheterna med expansiva stabiliseringspolitiska åtgärder motverkar denna utveckling. Eftersom bruttonationalprodukten inom OECD-området till 50—65 procent består av privat konsumtion, minskar ett sådant efterfrågebortfall självfallet den ekonomiska tillväxten och resursutnyttjandet på ett mycket kännbart sätt.

För det andra har oljeprishöjningarna på ett drastiskt sätt ändrat betingelserna för utrikeshandeln. Detta har yttrat sig i en kraftig försämring av de oljeimporterande ländernas bytesbalanser och av deras bytesförhållande (terms of trade) och i en motsvarande förbättring för de oljeexporterande länderna. Konkret innebär försämringen av bytesförhållandet att importländerna efter oljeprishöjningarna för en viss kvantitet exportvaror kan köpa en mindre mängd importvaror. Det har alltså skett en inkomstomfördelning till oljeproducenternas förmån. Alternativt kan man uppfatta det inträffade som en produktivitsminskning i importländernas utrikeshandelssektor.

I många avseenden är följderna av en bestående terms of trade-försämring och en produktivitsminskning inom exempelvis industrin ganska likartade. I båda fallen kan man säga att det har skett en minskning av befolkningens totala realinkomst. I fallet med försämringen av bytesförhållandet kan den nödvändiga anpassningen till den lägre levnadsstandarden ske genom att den inhemska konsumtions- och investeringsefterfrågan pressas tillbaka samtidigt som den frigjorda produktionskapaciteten överförs till exportnäringarna. Exporten kan därigenom öka i den utsträckning som behövs för att realt betala den fördyrade importen. Denna omDispositionering av de produktiva resurserna kan i princip ske utan att graden av resursutnyttjande påverkas om vi bortser från eventuella kortsiktiga problem under omställningsperioden.

Då det gäller den aktuella försämringen av bytesförhållandet till följd av de höjda oljepriserna är det emellertid endast i ett längre tidsperspektiv som det är realistiskt att räkna med att den fördyrade oljeimporten kan betalas med ökad export. Anledningen är att det

Men oljeländerna kan inte förbruka alla sina utlandsvalutor i import från i-länderna. Den minskade efterfrågan i i-länderna kompenseras alltså inte av ökad efterfrågan från annat håll.

Resultatet är en kraftig ökning av sparandet i världen.

av en rad praktiska skäl inte är möjligt för oljeländerna att på kort sikt öka sin import från de oljeimporterande länderna med mer än en liten del av de ökade oljeinkomsterna. Förmågan att absorbera importerade varor och tjänster i oljeländerna som helhet är m a o under ett antal år framöver väsentligt mindre än deras samlade exportinkomster. Efterfrågebortfallet i konsumentländerna uppvägs alltså endast till en del av ökad efterfrågan från oljeländernas sida (eller av nya investeringar i alternativa energikällor eller ökat u-landsbistånd från oljeländerna).

Oljeprishöjningarna och den därav betingade inkomstomfördelningen till oljeländernas förmån har således lett till en plötslig och drastisk ökning av det globala sparandet, dvs en betydande efterfrågedämpning i världsekonomin. 1972 uppgick OPEC-ländernas totala oljeinkomster till 15 miljarder dollar. För 1974 har motsvarande siffra uppskattats till drygt 100 miljarder. Överskottet i oljeländernas samlade bytesbalans 1974 kan uppskattas till storleksordningen 60—75 miljarder dollar. Härav beror 10—20 miljarder på utvecklingsländernas underskott medan resten hänför sig till industriländerna. Som jämförelse kan nämnas att det bokförda värdet av USA:s totala direkta investeringar utomlands (ackumulerade under många decennier) har uppskattats vara av storleksordningen 100 miljarder dollar.

Så länge oljeländernas förmåga att absorbera import är mindre än deras oljeinkomster är det inte heller möjligt för konsumentländerna att betala de höjda oljekostnaderna helt och hållet genom en ökad export. En betydande kapitalexport från oljeländerna kommer därför till stånd och motsvaras av en kapitalimport till de oljeimporterande länderna som grupp. Om de internationella kapitalmarknaderna fungerar effektivt bör då de stora bytesbalansunderskott som uppkommer vid ett i huvudsak fullt resursutnyttjande i industriländerna i princip kunna finansieras.

En annan möjlighet är naturligtvis att ansträngningar görs för att minska bytesbalansunderskottet gentemot oljeländerna. Det kan ske genom att myndigheterna vidtar åtgärder som medför en totalt sett mindre energiåtgång genom att ändra produktions- och konsumtionsmönstret (utöver de omläggningar som den relativa fördyringen av energi till följd av oljeprishöjningarna i och för sig medför). Myndigheterna kan också ge den ekonomiska politiken en sådan inriktning att den ekonomiska aktiviteten minskar. I det senare fallet begränsas

importen och därigenom behovet av upplåning utomlands till priset av ökad arbetslöshet och lägre kapacitetsutnyttjande i ekonomin. Dessutom reduceras inte bara oljeimporten utan även importen från andra industriländer, varigenom kontraktionen sprids från land till land. Om en hög sysselsättningsnivå är ett allvarligt menat och högt prioriterat mål för den ekonomiska politiken kan bytesförhållandeförsämringen knappast motivera att den totala efterfrågan pressas under den nivå som svarar mot full sysselsättning.

En tredje möjlighet är att de internationella kapitalmarknaderna inte fungerar så att alla oljeimporterande länder kan få sina bytesbalansunderskott finansierade. Denna fråga diskuteras närmare i inledningen till kapitel 4.

1974 års avmattning och ekonomiska politik

Det är sannolikt att de tendenser till vikande efterfrågan som fanns före oktober 1973 efter hand skulle ha lett till en uppmjukning av den ekonomiska politiken om inte oljekrisen kommit. Nu blev det i stället mest fråga om ökad restriktivitet trots att de existerande avmattningstendenserna förstärktes av oljeprishöjningarna. Den direkta efterfrågedämpande effekt som dessa haft under 1974 har av OECD uppskattats till storleksordningen 1,5 procent av den totala produktionen i OECD-länderna. Storleken av de direkta kontraktiva effekterna i de enskilda länderna beror naturligtvis i första hand på det relativa beroendet av importerad olja. Till de direkta effekterna av oljeprishöjningarna kommer en svåröverskådlig serie av indirekta effekter, vilkas betydelse varierat mellan länderna.

För att kompensera för oljeprishöjningarnas efterfrågedämpande effekter hade alltså behövts omfattande expansiva ekonomisk-politiska åtgärder kompletterade med extern upplåning i den mån åtgärderna medfört en försämring av bytesbalansen. Men myndigheterna i flertalet OECD-länder har avstått från att med expansiva åtgärder motverka efterfrågebortfallet till följd av oljeprishöjningarna. Tvärtom har den restriktiva kreditpolitiken fortsatt i nästan alla länder. Vidare vidtogs omfattande restriktiva finanspolitiska åtgärder i Storbritannien i december 1973 och i bl a Frankrike och Italien i början av 1974. Å andra sidan lättades den västtyska finanspolitiken i december 1973. 1974 har i USA, Japan och flertalet andra OECD-länder kännetecknats av en stram penningpolitik och en restriktiv eller passiv finanspolitik. I Västtyskland minskades inkomstbeskatt-

I stället för att stimulera ekonomin så att den totala efterfrågan hålls uppe försöker de stora industriländerna bekämpa inflationen och hålla nere bytesbalansunderskotten med restriktiv ekonomisk politik.

ningen dock något i mitten av 1974 och beslut om en betydande ytterligare inkomstskattesänkning från årsskiftet 1974/75 fattades. Dessa åtgärder var dock helt otillräckliga för att förhindra en mycket kraftig minskning av den inhemska efterfrågan i Västtyskland under 1974. I Holland, Norge och Sverige har expansiva finanspolitiska åtgärder genomförts 1974. Den "minibudget" som i juli lades fram i Storbritannien på grund av den stigande arbetslösheten innehöll vissa lättnader, bl a en tvåprocentig sänkning av momsen från augusti.

Innebörden av den tämligen restriktiva ekonomiska politik som förts i OECD-länderna det senaste året är utan tvivel att myndigheterna velat begränsa den accelererande prisstegringstakten och motverka väntade stora underskott i bytesbalanserna, även om detta skulle leda till ett minskat resursutnyttjande. Mot denna bakgrund är det inte överraskande att den ekonomiska tillväxten i OECD-länderna 1974 dämpats exceptionellt kraftigt. Som tabell 1:1 visar kan man för hela OECD-regionen räkna med en produktionsökning 1974 som endast uppgår till 0,5 procent eller omkring 6 procentenheter mindre än 1973.

Dämpningen av produktionstillväxten är markant större i de stora länderna (utom Frankrike) än i de små. För USA:s, Japans och Storbritanniens del är uppbromsningen så kraftig att resultaten blir antingen märkbara produktionsminskningar eller stagnation. Även i Västtyskland har den inhemska efterfrågan minskat reellt sett 1974 men tack vare den betydande exportökningen får landet en mindre BNP-ökning. Att de små länderna berörts mindre av avmattningstendenserna än de stora kan till en del bero på att de normalt påverkas med en viss eftersläpning av utvecklingen i de stora länderna. Till bilden hör emellertid också att den ekonomiska politikens inriktning i somliga av dessa länder varit mindre restriktiv.

Den mycket kraftiga uppbromsningen av den ekonomiska tillväxten i flertalet OECD-länder 1973—74 är inte enbart ett resultat av efterfrågebortfallet till följd av oljeprishöjningarna och av aktiva efterfrågedämpande åtgärder. Även automatiska reaktioner via de offentliga budgetarna har spelat en väsentlig roll. En icke obetydlig del av de offentliga utgifterna för varor och tjänster liksom transfereringsutgifterna är bestämda i nominella termer. Om dessa utgifter inte räknas upp i samma takt som priserna i en period med snabba prisökningar innebär det att det offentligas och hushållens

Därför är det inte konstigt att 1974 varit ett år med praktiskt taget nolltillväxt i industriländerna som helhet.

reala efterfrågan tenderar att minska. Man får således en automatisk efterfrågedämpande effekt på de offentliga budgetarnas utgiftssida.

En motsvarande mekanism finns på inkomstsidan. I de flesta industriländer har marginalskatterna genom den offentliga sektorns expansion nått en sådan höjd att en betydande andel av alla inkomsttillskott numera tillfaller det offentliga i form av ökade direkta och indirekta skatter och minskade transfereringar till hushållen. I perioder då priser och löner stiger i snabb takt och inkomsttagarna därför snabbare kommer upp i högre inkomstintervall på skatteskalen (såvida skalen inte justeras) ökar denna "fiscal drag" speciellt kraftigt. För stabiliseringspolitiken är det av avgörande betydelse hur stark denna skattetekniska bromseffekt är. Ju starkare den är, desto mer bromsas en eventuell ekonomisk expansion.

*Även oförändrad
skatte- och utgiftspolitik
innebär att staten drar
in köpkraft.*

Årliga expansiva åtgärder kan således vara nödvändiga i en del länder för att motverka effekten av "fiscal drag" och upprätthålla ett högt resursutnyttjande. Med en passiv finanspolitik måste man räkna med en automatisk kontraktiv effekt på ekonomin. Det kan knappast råda något tvivel om att den skattetekniska bromseffekten på detta sätt i hög grad bidragit till den svaga efterfrågetillväxten i många länder under 1974. För klarhetens skull bör dock tilläggas att detta självfallet kan vara resultatet av en fullt medveten politik.

Sammanfattningsvis har alltså den för industriländerna normala cykliska konjunkturedgången denna gång förstärkts av den internationella synkroniseringen av konjunkturrörelserna, av de inflationsbekämpande program som bedömts nödvändiga, av oljeprishöjningarna och av den nyss nämnda skattetekniska bromseffekten.

2 Konjunkturläget i Sverige — en bakgrundsbeskrivning

Det ekonomiska läget i Sverige har under 1974 i väsentliga avseenden skiljt sig markant från läget i flertalet andra industriländer. Till stor del sammanhänger detta med olikheter i fråga om utvecklingen under de närmast föregående åren. För att få perspektiv på det aktuella ekonomiska läget i Sverige börjar vi därför med att diskutera utvecklingen under den senaste konjunkturcykeln.

TABELL 2:1

**Efterfrågekomponenternas
bidrag till den reala
BNP-tillväxttakten
1969—74**

Högkonjunkturen 1969—70

Högkonjunkturen i Sverige 1969—70 kännetecknades av en snabb ekonomisk tillväxt. Som framgår av tabell 2:1 steg BNP under dessa år med 4,5—5 procent per år. Till detta uppsving bidrog att såväl

BNP andelar 1972 %		1969	1970	1971	1972	1973	1974
8.5	statlig konsumtion	+0.13	+0.37	+0.42	—0.15	+0.2	+0.1
3.3	statlig bruttoinvestering	+0.09	+0.17	+0.07	+0.36	—0.1	+0.1
11.3	total statlig efterfrågan	+0.22	+0.54	+0.51	+0.21	+0.1	+0.2
15.0	kommunal konsumtion	+0.86	+1.31	+0.43	+0.45	+0.4	+0.3
5.0	kommunal bruttoinvestering	+0.26	+0.53	—0.51	+0.12	—0.5	—0.3
20.0	total kommunal efterfrågan	+1.12	+1.84	—0.08	+0.57	+0.1	±0
23.5	offentlig konsumtion	+0.99	+1.68	+0.85	+0.30	+0.6	+0.4
8.3	offentlig investering	+0.35	+0.70	—0.44	+0.48	—0.60	—0.2
4.8	bostadsinvesteringar	+0.18	—0.19	—0.16	+0.11	—0.1	—0.6
36.6	total offentlig efterfrågan	+1.52	+2.19	+0.26	+0.89	—0.1	—0.4
53.3	privat konsumtion	+2.40	+1.12	—0.41	+1.39	+1.1	+2.1
8.9	privat bruttoinvestering	+0.56	+0.14	+0.19	+0.59	+0.6	+0.6
8.8	slutlig efterfrågan	+4.48	+3.45	+0.04	+2.87	+1.6	+2.3
—0.1	lagerförändringar	+0.97	+1.53	—2.07	—0.60	—0.4	+2.1
28.7	total inhemsk efterfrågan	+5.45	+4.98	—2.03	+2.27	+1.2	+4.4
24.5	export av varor och tjänster	+2.74	+2.05	+1.32	+1.50	+3.4 ¹⁾	+1.2 ¹⁾
23.2	import av varor och tjänster	—3.10	—2.59	+0.94	—1.31	—1.4 ¹⁾	—2.5 ¹⁾
1.3	bytesbalans	—0.36	—0.54	+2.26	+0.19	+2.1	—1.2
100.0	bruttonationalprodukt	+5.08	+4.44	+0.23	+2.46	+3.3	+3.1

Källa: Konjunkturinstitutet. För 1974 har beräkningen gjorts i 1973 års priser, för övriga år i 1968 års priser.

¹⁾ Enbart varor.

Högkonjunkturen 1969—70 ledde till stora underskott i bytesbalansen . . .

. . . och ett ansträngt arbetsmarknadsläge.

hushållens som företagens och det offentligas efterfrågan expanderade kraftigt. Även lagerinvesteringarna och exporten steg starkt. Den ökade ekonomiska aktiviteten ledde emellertid också till en stark ansvällning av importen och härigenom blev efterfrågetillskottet från utrikeshandeln som helhet negativt under dessa två år. En annan konsekvens av den stora importökningen blev att underskottet på bytesbalansen ökade väsentligt både 1969 och 1970 och att valutareserven minskade kraftigt 1969. Att ett ytterligare valutauflöde kunde undgås 1970 berodde på en betydande kapitalimport detta år (tabell 2:2).

Den ökade ekonomiska aktiviteten medförde ganska snart att arbetsmarknadsläget blev ansträngt. Under de tre sista kvartalen 1969 och de tre första kvartalen 1970 redovisade mellan 65 och 70 procent av industriföretagen brist på yrkesarbetare medan mindre än 30 procent av företagen hade angett sådan brist i början av 1968. Vidare sjönk — som diagram 2:1 visar — den öppna arbetslösheten påtagligt även om den inte nådde ned till den låga nivå som kännetecknade högkonjunkturen 1964—65. Slutligen ökade inflationstakten

TABELL 2:2
Betalningsbalansen
1969—74. Milj kr

	1969	1970	1971	1972	1973	1974 ¹⁾
Export av varor, fob	29.459	35.150	38.224	41.749	53.153	70.410
Import av varor, cif	30.571	36.251	36.192	38.618	46.336	71.635
Handelsbalans	—1.112	—1.101	+2.032	+3.131	+6.817	—1.225
Korrektion av handelsstatistik	+ 151	+ 136	+ 16	— 49	— 111	— 205
Sjöfartsnetto	+2.016	+2.114	+2.325	+2.432	+2.989	+3.100
Resevaluta, netto	—1.229	—1.748	—1.927	—2.400	—2.275	—2.300
Övriga tjänster, netto	— 737	— 676	— 878	— 925	—1.179	—1.500
Korrigeringspost	+ 800	+ 800	+ 800	+ 800	+ 800	+ 800
Bytesbalans för varor och tjänster	— 111	— 475	+2.368	+2.989	+7.041	—1.300
Transfereringar, netto	— 908	— 892	—1.277	—1.720	—1.761	—2.350
Bytesbalans för varor, tjänster och transfereringar	—1.019	—1.367	+1.091	+1.269	+5.280	—3.680
Kapitalbalans	— 121	+1.147	+ 573	+1.423	+ 220	—
Tilldelning av SDR	—	+ 196	+ 180	+ 178	—	—
Restpost	— 546	+ 642	— 443	+ 59	+ 139	—
Förändringar i affärsbankernas tidsposition	+ 167	+ 224	+ 193	+ 678	+1.755	—
Valutareservens förändring	—1.853	+ 394	+1.208	+2.251	+3.884	—

Källa: Konjunkturinstitutet.

¹⁾ Prognosen i Konjunkturinstitutets höstrapport 1974.

DIAGRAM 2:1

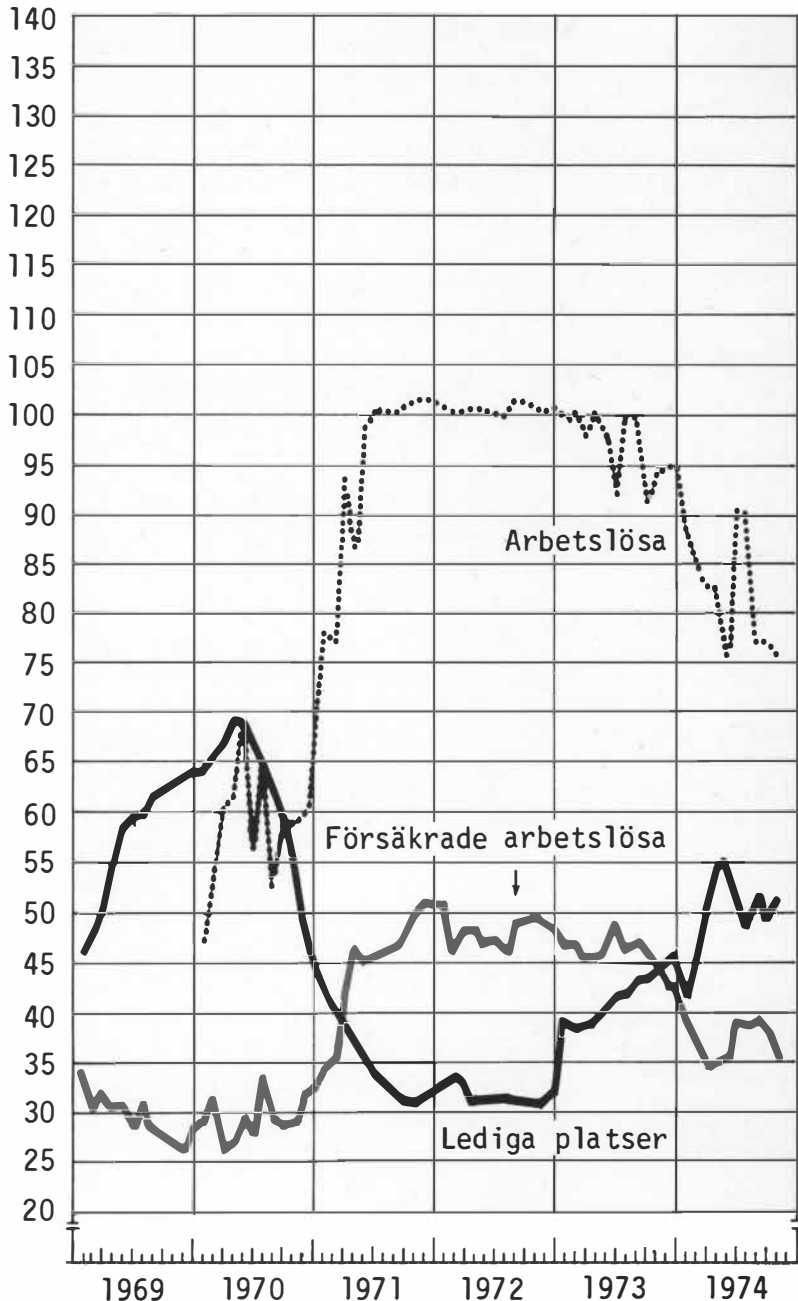
**Arbetsmarknadsläget.
Säsongkorrigerade
månadssiffror.**

**Anm. Genom en statistik-
omläggning från juli 1974
är siffrorna över för-
säkrade arbetslösa och
lediga platser svårtolkade**

Arbetsmarknaden blev
aldrig så ansträngd under
den senaste högkonjunk-
turen som under upp-
svinget 1969—1970.

Antalet lediga platser
stannar på en betydligt
lägre nivå än 1970 och
antalet arbetslösa ligger
långt över de gamla
bottennoteringarna.

1000-tal



*Finanspolitiken
stramades åt först när
konjunkturedgången
inletts, vilket förvärrade
avmattningen.*

markant. Konsumentpriserna, som hade gått upp med 2,7 procent 1968—69, steg med hela 7 procent 1969—70 (diagram 2:2).

Redan under 1969 hade kreditpolitiken skärpts väsentligt. Detta sammanhänge också med avtappningen av den svenska valuta-reserven och med skärpningen av det internationella kreditmarknads-läget. Under 1970 skärptes kreditpolitiken ytterligare. Däremot till-delades finanspolitiken en tämligen passiv roll under större delen av högkonjunkturen 1969—70. Det dröjde i själva verket ända till okto-ber 1970 innan beslut om en finanspolitisk åtstramning fattades. I det läget hade högkonjunkturen redan nått sin kulmen och en konjunkturedgång inletts.

Konjunkturavmattningen 1971—72

Till en början bedömdes riskerna för en mer omfattande avmattning vara små, men under sommaren och hösten 1971 vidtogs en serie efterfrågestimulerande finanspolitiska åtgärder för att motverka den successiva försämringen av arbetsmarknadsläget. Beslut om ytterligare finanspolitiska stimulanspaket fattades i slutet av både 1972 och 1973. Trots de vidtagna expansiva åtgärderna blev tillväxten i den svenska ekonomin påfallande låg 1971—73 sett i såväl ett historiskt som ett internationellt perspektiv (tabell 2:1). Bruttonationalproduk-ten steg med 14 procent i de europeiska OECD-länderna under de tre åren 1971—73, medan ökningen för Sveriges del stannade vid 6 procent.

Av tabell 2:1 framgår också att den blygsamma expansionen under treårsperioden i hög grad sammanhänge med att såväl den offentliga som den privata efterfrågan ökade relativt litet eller inte alls samtidigt som lagerinvesteringarna reducerades. Härigenom kom den totala inhemska efterfrågan att t o m minska under 1971. Däremot resulterade utrikeshandeln i positiva efterfrågetillskott under dessa tre år och tillskotten blev speciellt stora 1971 och 1973. Denna utveckling berodde dels på en relativt betydande ökning av export-volymen, dels på en dämpning av importefterfrågan som i sin tur sammanhänge med den svaga utvecklingen av privat konsumtion och lagerinvesteringar.

*Lågkonjunkturrens
framsida var förbättrad
handelsbalans och
valutareserv.*

DIAGRAM 2:2

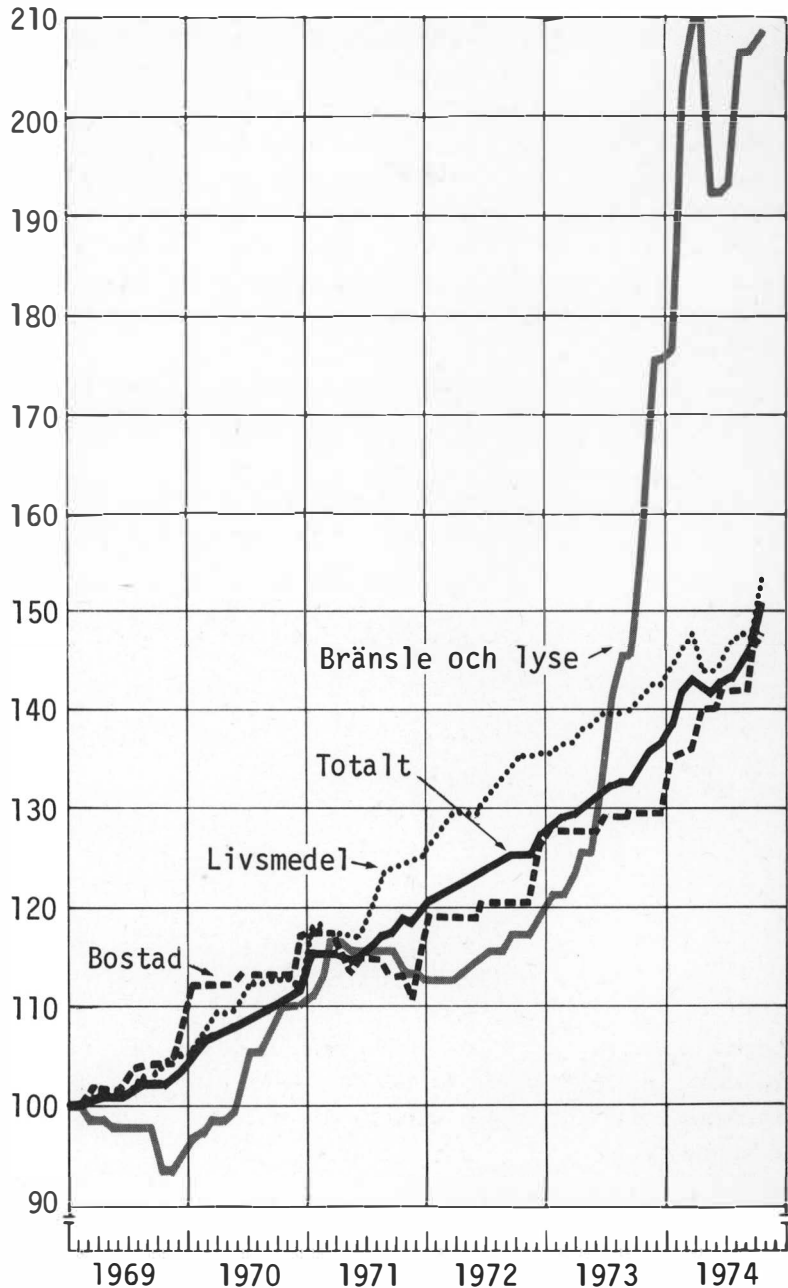
Konsumentprisutvecklingen totalt och för vissa komponenter.

Index: Jan 1969 = 100

Bränslet och lyset höll en prisstegringstakt som var lägre än för den totala privata konsumtionen fram till mitten av 1973. Också bostadskostnaderna har ökat kraftigt under det senaste året till följd av räntehöjningarna.

Momssänkningen och prisstoppet på livsmedel har hållit tillbaka inflationen något under 1974.

Index



*Lågkonjunktorens
baksida var hög
arbetslöshet.*

*Arbetslöshet +
inflation =
stagflation.*

Det snabbt växande överskottet i handelsbalansen påverkade valutareserven kraftigt (diagram 2:3). Från slutet av 1970 till slutet av 1973 ökade denna med närmare 7,5 miljarder kronor eller med 10 miljarder kronor om förändringen i affärsbankernas tidsposition medräknas.

Den svaga inhemska efterfrågetillväxten 1971—73 påverkade självfallet arbetsmarknaden märkbart. Som framgår av diagram 2:1 steg arbetslösheten kraftigt under 1971 samtidigt som antalet lediga platser gick ned. Under 1972 var läget i stort sett oförändrat, men under andra hälften av 1973 började efterfrågan på arbetskraft åter öka samtidigt som arbetslösheten började avta.

Dämpningen av den ekonomiska aktiviteten från slutet av 1970 medförde en minskad prisstegringstakt. Vad gäller konsumentpriserna motverkades dock denna tendens bl a av momshöjningen från 10 till 15 procent i början av 1971 och av genomslaget av de mycket kraftiga internationella prisstegringarna på råvaror och livsmedel från mitten av 1972. Under 1971—73 steg konsumentpriserna därför med 6—7 1/2 procent per år. Under 1960-talet hade den genomsnittliga prisstegringstakten endast varit 3,8 procent trots att åtskilliga av åren i denna period var högkonjunkturår (1960—61, 1964—65 och 1969). Sådana omfattande prisstegringar under en avmattning är en helt ny erfarenhet. Denna kombination av arbetslöshet och inflation — stagflation — är inte bara en svensk utan en internationell företeelse.¹⁾

Under andra hälften av 1973 steg den ekonomiska aktiviteten men bilden var splittrad. Medan exporten ökade i mycket snabb takt (som delvis begränsades av otillräcklig kapacitet) visade den privata konsumtionen och kommunernas investeringar en svagare utveckling än väntat. I oktober 1973 presenterade därför regeringen ett nytt paket av efterfrågestimulerande åtgärder, som främst syftade till att öka byggnadsverksamheten samt den offentliga och den privata konsumtionen. Också den skattereform som trädde i kraft vid ingången av 1974 kunde förväntas öka hushållens disponibla inkomster och konsumtion väsentligt. Reformen innebar att folkpensionsavgiften (5 procent av den beskattningsbara inkomsten upp till 30 000 kronor) slopades och ersattes med en socialförsäkringsavgift på 3,3 procent att erläggas av arbetsgivarna. Samtidigt skulle löntagarna i sina lönekrav beakta denna skattesänkning. I Konjunkturinstitutets

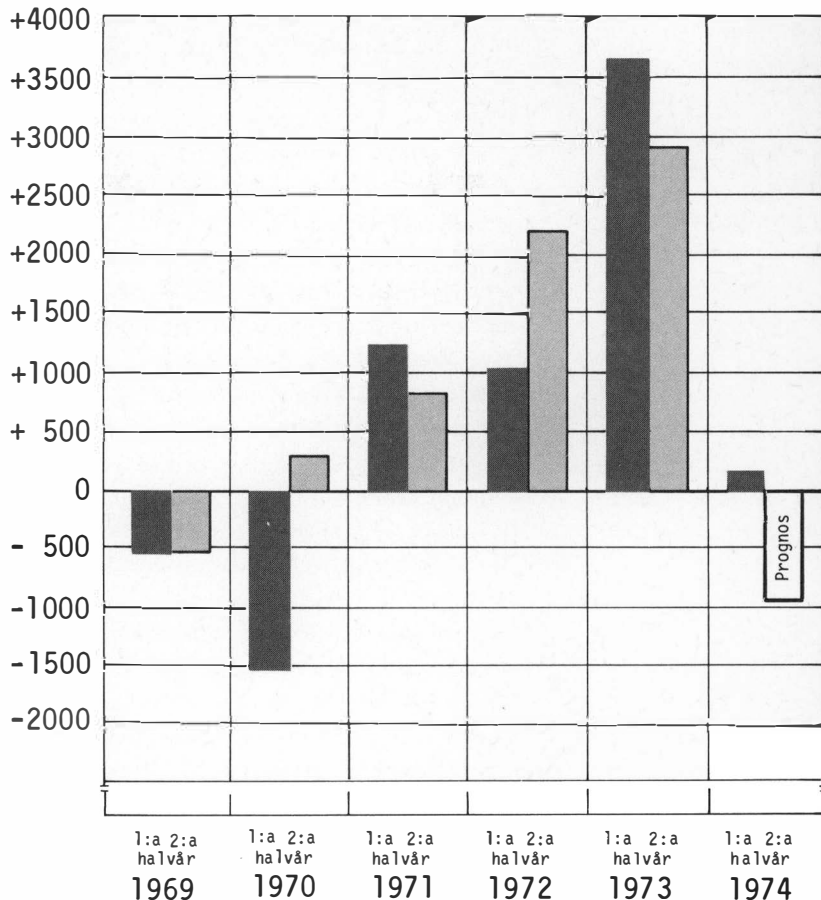
¹⁾ Se *Inflation och arbetslöshet* av Lars Calmfors och Erik Lundberg, SNS, Stockholm 1974.

DIAGRAM 2:3

Handelsbalansen halvårsvis i miljoner kronor

Lågkonjunkturen 1971—72 gav snabbt utslag i handelsbalansen som stadigt förbättrades fram till mitten av 1972. Men oljeprishöjningarna har medfört en drastisk omkastning under 1974.

Milj kr



höstrapport 1973 räknade man med att BNP-tillväxten för 1974 skulle kunna bli inemot 5,5 procent då effekterna av stimulanspaketet medräknades.

Oljekrisen

Genom krigsutbrottet i Mellersta Östern i oktober 1973 och oljekrisen ändrades förutsättningarna för den ekonomiska politiken radikalt. De kontraktiva effekterna av oljeprishöjningen försatte Sverige i en helt ny situation.

*Stimulanspolitik i
Sverige för att motverka
oljeprishöjningarnas
indragning av köpkraft.*

I början av 1974 fördes en livlig diskussion om oljeprishöjningarnas konsekvenser för den ekonomiska politiken. Den direkta effekten på konsumentprisindex uppskattades till omkring 2 procent. Ökningen av hushållens reala disponibla inkomster och konsumtionsvaruefterfrågan skulle alltså reduceras i motsvarande mån om inga kompensande expansiva åtgärder vidtogs. Ett sådant efterfrågebortfall skulle givetvis få kännbara konsekvenser för produktion och sysselsättning.

I den rapport Konjunkturinstitutet publicerade i slutet av januari (med anledning av oljekrisen) räknade institutet i sin huvudkalkyl med en BNP-tillväxt på 2,9 procent. Denna kalkyl förutsatte att den ekonomiska politikens inriktning förblev i stort sett oförändrad. Kort därefter föreslog regeringen ytterligare ett stimulanspaket för att motverka oljeprishöjningarnas köpkraftsbortfall. Med vissa kompletteringar godtogs förslaget av riksdagen i mars. Bland åtgärderna kan nämnas sänkningen av momsen med 3 procentenheter från 1 april till 15 september, ökade livsmedelssubventioner, tillfälliga höjningar av barnbidrag och folkpensioner och bidrag till energibesparande investeringar.

Även om man på förhand kunde räkna med att oljeprishöjningarnas inverkan på de oljeimporterande ländernas ekonomier i princip skulle bli tämligen likartad (om än av varierande storleksordning) är det endast ett fåtal industriländer som lagt om stabiliseringspolitiken i expansiv riktning. Med vårens stimulanspaket för att hålla den totala efterfrågan uppe har Sverige därför intagit något av en särställning bland de oljeimporterande industriländerna. I en rad avseenden var emellertid Sveriges utgångsläge inför oljeprishöjningarna gynnsammare än många andra industriländers.

Det svenska betalningsbalans- och valutaläget var bättre än det varit sedan första hälften av sextioalet. Detta sammanhänge med den svaga tillväxten i den svenska ekonomin 1971—73 jämfört med OECD-länderna i övrigt. Som har framgått dämpade detta den svenska importen, samtidigt som exporten stimulerades. Att den svaga efterfrågetillväxten även ledde till en lugnare prisstegringstakt i Sverige än i flertalet andra europeiska OECD-länder under 1972 och särskilt 1973 kan också ha inverkat gynnsamt på den svenska bytesbalansen. En annan faktor som givetvis verkade i samma riktning var de mycket kraftiga prisstegringarna på råvaror och insatsvaror från mitten av 1972 och fram till april—maj 1974. Dessa pris-

höjningar har för Sverige till icke obetydlig del uppvägt den bytesförhållandeförsämring som oljeprishöjningarna inneburit. Denna försämring har under 1974 uppgått till 8 procent jämfört med 1973.

Oljeprishöjningarna har lett till att valutarens minskat successivt under 1974 från omkring 12 miljarder kronor till 8 miljarder. Samtidigt har affärsbankernas tidsposition dock förbättrats med 2 miljarder kronor. Speciellt stor var avtappningen av valutarens i slutet av mars, och för att motverka denna utveckling höjdes Riksbankens diskonto i två steg från 5 till 7 procent samtidigt som kassakvoterna för affärsbankerna höjdes från 1 till 5 procent. Att den internationellt sett låga svenska räntenivån inte ledde till ett valuta-utflöde redan under hösten 1973 får troligtvis till en del tillskrivas spekulation i en uppvärdering av svenska kronan.

Utvecklingen under 1974

I den reviderade finansplan som framlades i maj 1974 förutsågs en kraftigt stigande ekonomisk aktivitet under 1974 med en BNP-tillväxt på 4,5 procent. Den konjunkturuppgång som började i mitten av 1973 har under 1974 i stort sett också fortsatt (diagram 2:4). Betydande sysselsättningsökningar inom industrin har förbättrat arbetsmarknadsläget påtagligt, men ned till 1970 års nivå har arbetslösheten inte sjunkit. Enligt arbetskraftsundersökningarna var under de första 10 månaderna 1974 i genomsnitt 83 000 personer arbetslösa mot 99 000 under samma period föregående år. För 1970 var motsvarande siffra 59 000 personer.

Enligt den bedömning som gjordes i Konjunkturinstitutets höstrapport (publicerad i början av november) ökar BNP under 1974 med endast 3 procent. Nedjusteringen av ökningstakten i förhållande till finansministerns bedömning i våras beror på att tillväxtbidragen från snart sagt varje post i försörjningsbalansen, dvs offentlig konsumtion, investeringar, privat konsumtion och utrikeshandeln, blir väsentligt lägre än vad som förutsattes i nationalbudgeten. Också industriinvesteringarnas ökningstakt ser ut att bli väsentligt lägre än vad som bedömdes sannolikt i våras. Däremot har bidraget från lagerinvesteringarna uppräknats något.

Enligt Konjunkturinstitutets bedömning blir exportvolymökningen mindre och importvolymökningen större än som antogs i våras. Samtidigt stiger sannolikt importpriserna väsentligt mer och exportpri-

*Sysselsättningsökning
i industrin och snabb
ekonomisk tillväxt . . .*

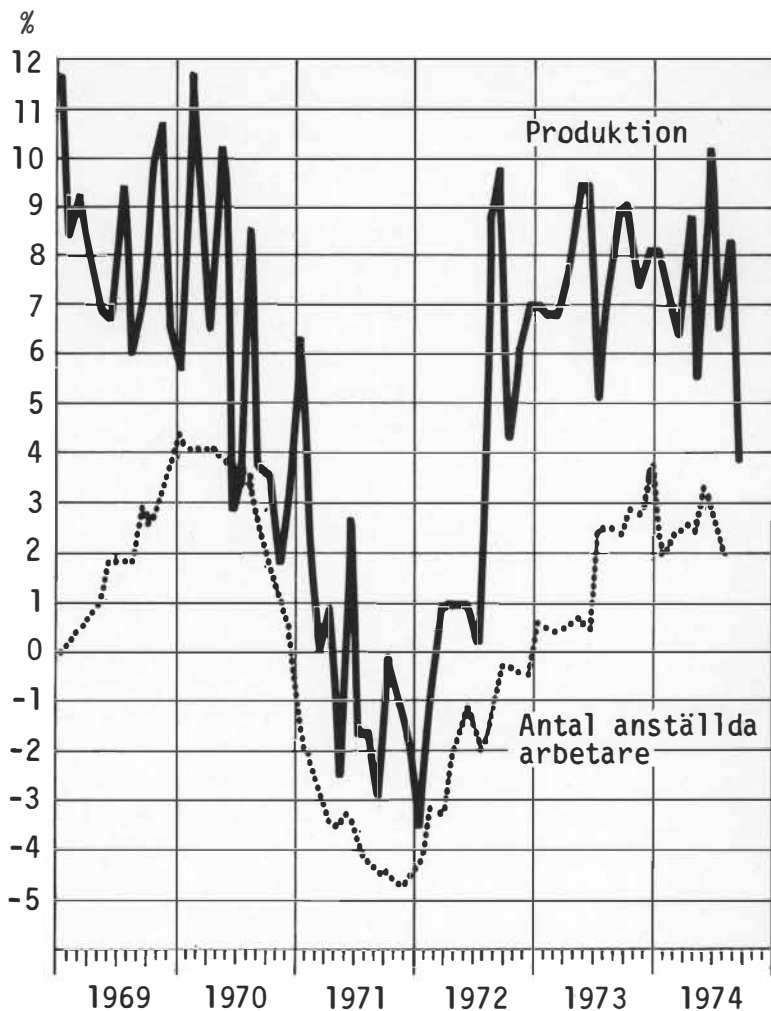
*. . . men offentliga
sektorn, bostadsbyggan-
det och exporten sämre
än väntat.*

DIAGRAM 2:4

Utvecklingen inom industrin.

Procentuell förändring jämfört med samma månad föregående år för industriproduktion och antal anställda arbetare. Säsongsgränsade månads-siffror.

Industrins produktionsökning har hållit sig på en hög men i stort sett oförändrad nivå under hela 1973 och större delen av 1974. Men under den allra sista tiden har en viss försämring skett. Som vanligt kom ökningen av arbetstillfällena en bra bit efter produktionsuppgången.



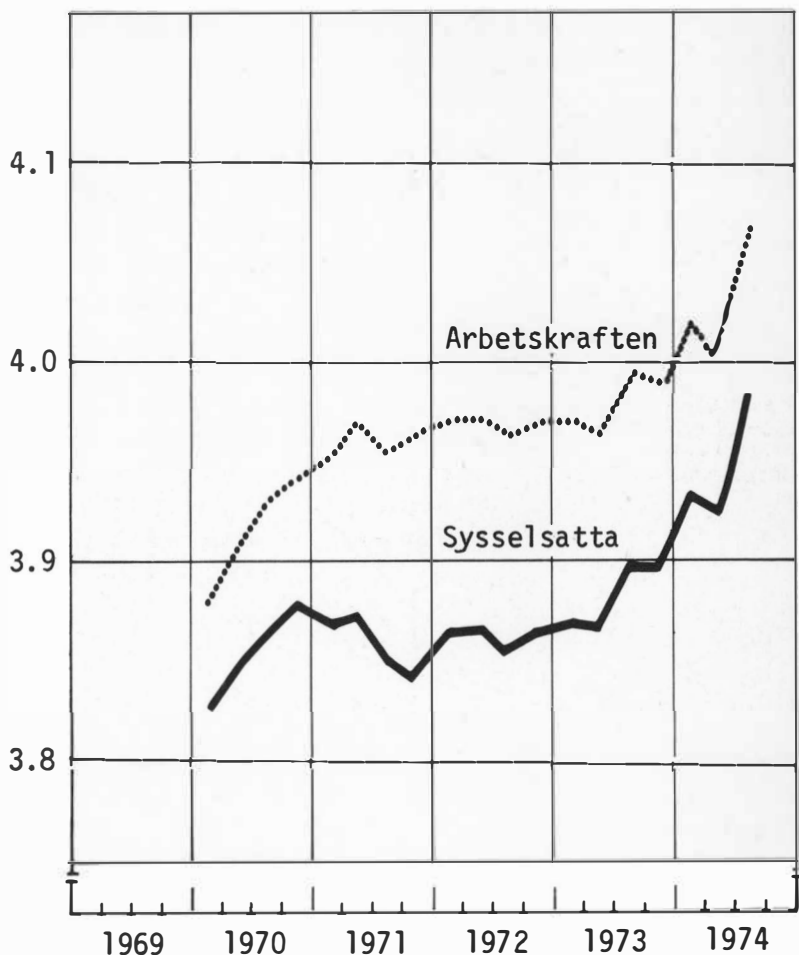
serna något mer än enligt bedömningarna i nationalbudgeten. Det förefaller därför troligt att handelsbalansens utfall blir drygt 3 miljarder kronor sämre än förutsatt i nationalbudgeten. I stället för ett överskott på 1,9 miljarder kronor blir det fråga om ett underskott i storleksordningen 1,2 miljarder kronor. Detta betyder att bytesbalansens underskott kan antas bli omkring 3,7 miljarder kronor för 1974. Eftersom bytesbalansen för 1973 uppvisade ett överskott på knappt 5,3 miljarder kronor kan dess försämring under 1974 alltså

DIAGRAM 2:5

Arbetskraften och sysselsättningen. Säsongsrensade kvartalssiffror

Arbetsmarknadsläget förbättrades påtagligt först från andra halvåret 1973.

Antal milj



Kraftig förskjutning i bytesbalansen från stort plus till stort minus.

beräknas till 9 miljarder kronor eller drygt 4 procent av BNP. Denna väldiga omsvängning, som till övervägande del beror på oljepris-höjningarna, är utan motstycke sedan slutet av 1940-talet.

Vad gäller prisutvecklingen har konsumentpriserna under 1974 stigit i snabbare takt än 1973. För hela 1974 kan man räkna med en konsumentprisstegring på omkring 10 procent, vilket är den största ökningen sedan Korea-inflationen 1951 på närmare 16 procent. Denna inflationstakt är som visats i kapitel 1 dock något mindre än flertalet andra industriländers.

Sverige ur fas

Utmärkande för den ekonomiska utvecklingen i Sverige under den senaste konjunkturcykeln jämfört med förloppet i övriga OECD-länder är den påtagliga bristen på synkronisering. 1969—70 steg den ekonomiska aktiviteten kraftigt i praktiskt taget alla OECD-länder utom USA och Storbritannien. 1970—71 dämpades sedan den totala produktionens tillväxt i de flesta länder. De lägsta produktionsökningarna hade Italien, Storbritannien och Västtyskland om man bortser från Sverige där produktionen inte ökade alls. I några mindre länder (Danmark, Holland, Norge och Österrike) samt Frankrike steg BNP 1971 med 4—5,5 procent trots den allmänna avmattningstendensen. För OECD-området som helhet var 1972 och 1973 fram till oljekrisen präglade av ett starkt konjunkturuppsving som inte omfattade Sverige. Uppsvinget i Sverige kom igång först i mitten av 1973. Å andra sidan har den ekonomiska aktiviteten fortsatt att öka i Sverige under 1974 medan däremot oljekrisen medfört en stark uppbromsning av tillväxten i alla större OECD-länder utom Frankrike.

3 Den internationella konjunkturen 1975 – risk för depression?

Oljekrisen för ett år sedan träffade OECD-länderna i en ganska väl synkroniserad recession, som pågått sedan mitten av 1973. Instabiliteten i konjunkturläget har ökat genom de våldsamma råvaru- och livsmedelsprishöjningar som av olika skäl utlöstes under 1972 och bidragit till en generell accelerering av inflationstakten. Härtill har kommit en allmän oro för stabiliteten i det internationella kredit- och valutasystemet, framför allt genom den våldsamma överföringen av köpkraft till oljeländerna och därav föranledda ”recycling”-problemm. Dessa frågor har mera i detalj diskuterats i kapitel 1.

*Depressiva tendenser
och stagflation.*

Nedgång eller stagnation i produktion och ökning i arbetslöshet har ägt rum i flertalet länder sedan hösten 1973, samtidigt som pris- och lönestegringstakten nått rekordnivåer. Stagflationsproblematiken från åren 1970—72 har därmed i hög grad skärpts. Betalningspåfrestningar har blivit i hög grad besvärande för särskilt utsatta länder, varav följt orimligt höga krav på funktionsdugligheten hos det internationella kreditsystemet.

De depressiva tendenserna har förstärkts genom de stabiliseringspolitiska reaktionerna inom de ledande länderna, i första rummet USA och Västtyskland. Regeringar och centralbanker i dessa länder har i första hand riktat in den ekonomiska politiken på att dämpa inflationen och ta kostnaden i form av ökande arbetslöshet och stagnerande produktion. I andra länder som Italien, England och Danmark tvingar betalningsläget, som förvärras av de nämnda ländernas restriktiva politik, regeringarna att dämpa konjunkturen. Det är få länder (Norge, Sverige, Österrike) som drivit en expansiv politik, och detta har givetvis haft en ytterst begränsad verkan på världskonjunkturen. Risk föreligger i stället att konjunkturförsvagningen sprider sig till allt flera länder och därmed fördjupas. Varje enskilt lands försök att genom olika kombinationer av exportstimulans och importåterhållsamhet (via en efterfrågedämpande politik) hotar att leda till förstärkta depressiva tendenser via störningar av världshandeln.

Likheter 1929—1974

Risk för ny 30-talskris?

Efter ovan antydda linjer kan man utmåla risker för uppkomsten av relativt kraftiga recessioner i ett växande antal länder, en världss-recession som skulle kunna bli djupare än samtliga tidigare konjunkturbakslag under efterkrigstiden och kanske t o m göra skäl för benämningen depression. I konjunkturdebatten har det också uttalats farhågor för att det denna gång i värsta fall skulle kunna vara fråga om något som kunde likna 1930-talets stora depression. Eftersom sådana farhågor med viss regelbundenhet framkommit även i aktade tidskrifter och i vederhäftig debatt finns det skäl att här lite mer systematiskt studera likheter och olikheter i bakgrund och betingelser för konjunkturutvecklingen omkring 1929—30 respektive 1973—74.

Tabell 3:1 belyser depressionens förlopp och djup efter 1929 för några länder.

TABELL 3:1
Kontraktion i procent av
real nationalinkomst
(BNP), Industriproduk-
tionsvolym och export-
volym 1929—32

	BNP	Industri- produktion	Export
USA	—29	—45	—49
England	— 2	—14	—37
Frankrike	—19	—26	—42
Tyskland	—16	—40	—45
Sverige	—13	—12	—33

Kontraktionsprocesser av denna våldsamma storlek innebar en katastrofal påfrestning på de ekonomiska och politiska systemen. Arbetslösheten i industriländerna kom under 1932 att variera mellan 10 och 25 procent, med nöd och elände för de många som träffades av långa arbetslöshetsperioder, konkurser, ruin i form av förlorade förmögenheter. Man kan uppfatta konjunkturedgången efter 1929 som en depressionsspiral — en kumulativ process, där sjunkande inkomster och vinster gav upphov till krympande utgifter och efterfrågan, som i sin tur medförde fallande priser, produktion och sysselsättning osv. Särskilt påfallande kom denna spiral att gälla utrikes-handels volym och priser. Med utgångspunkt från den primära konjunkturförsämringen i USA (och i viss mån Tyskland med bakslag ett år före USA) började den amerikanska importvolymen sjunka snabbt och kraftigt (med 20 % redan 1929—30). Motsvarande nedgång i säljarländernas exportvolym (och priser) verkade via

inhemsk nedgång i aktiviteten åter på importen — och sedan kumulativt vidare på andra länders export. Tabellen antyder hur stark den kumulativa krympningen i världshandeln blev.

Knappast någon — inte ens den värsta pessimist — befarar nu en världskatastrof av 30-talets storlek. Mot bakgrunden av efterkrigstidens recessioner hittills, som ju i allmänhet endast betytt en retardering i tillväxttakten för real BNP (från 4—5 procent per år till 0—2), under 1—2 år, skulle dock en real nedgång i BNP för olika länder till 1975 eller 1976 med 5—10 procent och en motsvarande uppgång i arbetslösheten bli en ytterst allvarlig påfrestning både genom recessionens djup och längd. Konsekvenserna för världshandeln, för u-länderna, för den allmänna politiska situationen i olika länder skulle kunna bli ödesdigra, i synnerhet om recessionen blev långvarig.

Finns det risker för en sådan utveckling? Kan man tänka sig att samma sorts kumulativt verkande depressionskrafter fortfarande finns inom vårt blandkapitalistiska system och åter kan göra sig gällande t ex vid ett rimligt mått av oskicklig ekonomisk politik? Man kan utan tvivel finna vissa gemensamma drag och utgångsbetingelser om man jämför konjunktursituationerna 1928—29 och 1973—74.

Det är möjligt att finna vissa likheter beträffande själva *chocken* som inledde och bidrog till konjunkturdämpningen. Den våldsamma aktiespekulationen på New Yorks aktiebörs drog kapital från annan användning. Den stora amerikanska kapitalexporten under en stor del av 20-talet förbyttes i kapitalimport till USA. Detta betydde en allvarlig störning av den internationella kapitalmarknaden och bidrog väsentligt till konjunkturdämpningen i Tyskland och en rad kapitalimporterande råvaruländer via stora betalningsbalanspåfrestningar. Viss analogi kan sökas med oljeshocken och dess störning av bytesbalanser och internationella kapitalmarknader. I bägge fallen skapades ökad labilitet i det internationella kredit- och valutasystemet. De länder som från 1928 — inte minst råvaruländerna — utsattes för stark exportminskning och prisfall hade minst chans att få internationella lån — och tvingades därmed till kontraktion. Labiliteten förstörades 1928—29 genom felsatta växelkurser — övervärderat pund, undervärderad franc och dollar. Frankrikes och USA:s absorption av guld medförde påfrestningar för England och Tyskland.

Bara en liten nedgång i BNP och uppgång i arbetslösheten är lika farlig som 30-talskrisen.

Vissa drag är gemensamma!

Ökad oro i internationella kredit- och valutasystemet.

Vi är inte heller idag fria från denna problematik. Liksom då verkar den starka ojämnheten i betalningsbalanslägena destabiliserande. Kapitalrörelserna är inte heller nu tillräckliga och i viss mån även felriktade och jämviktsstörande. De länder som har den från valutasynpunkt mest utsatta situationen har svårast att få krediter.

Ökad protektionism...

Under slutet av 20-talet och än mer under depressionen växte de protektionistiska tendenserna; tullhöjningar, jordbruksregleringar, importregleringar växte fram lavinartat när exporten föll och importkonkurrens och prisfall drev fram krav på skydd. Allt detta tenderade att öka takten i världshandelns krympning. I rådande läge är man inte helt fri från tendenser av detta slag. Importskyddande åtgärder av olika slag har åter börjat visa sig (Italien), indirekta exportsubventioner har blivit allt vanligare. Den gemensamma nämnaren för utvecklingen under dessa bägge perioder är uppenbarligen att utrikeshandeln i särskild grad utsätts för växande störningar — krympnings- och bromsningsprocesser — när konjunkturedgången fördjupas. Både nu och då är den internationella handeln en väsentlig spridningsmekanism för en allmän konjunkturförsämring. Och det kumulativa momentet finns säkert kvar.

*... som leder till
störningar i
utrikeshandeln.*

De interna konjunkturmekanismerna inom den privata sektorn bör i viktiga hänseenden vara desamma nu som då. Känsligheten i lagerinvesteringar är ungefär lika störande i dagens läge som den var efter 1928. Omslaget från lagerökning till lagerminskning mellan 1929 och 1930 bidrog väsentligt till det primära konjunkturbakslaget. Variationerna och störningsimpulserna kan bli lika stora nu och orsakerna bakom dessa lagervariationer bör grovt sett vara oförändrade. Även de fasta investeringarna visar fortfarande en betydande konjunkturrörlighet; sammanhangen med tillväxttakt, vinstutsikter och likviditet är i princip oförändrade. På dessa punkter finns fortfarande möjligheter till kumulativa nedgångsprocesser. Viss likhet i konjunkturkonstellationen kan även sökas och finnas i särskilt utsatta punkter av näringslivet. Då var det bostäder och bilar och nu är det precis samma områden som i första hand träffats av konjunkturförsämringen.

*Industriproduktionen
särskilt utsatt för
svängningar i
efterfrågan.*

Slutligen kan man som ytterligare likhet anföra vissa drag i den förda stabiliseringspolitiken och dess återverkningar på finansiella förhållanden. En åtstramning i penningpolitiken med höjda räntesatser var sålunda karakteristisk under åren 1928—29 framför allt i USA men också i en rad andra länder. De reala räntenivåer som

*Åtstramad
penningpolitik.*

uppnåddes 1929 låg långt högre än 1973—74 års trots den senaste tidens höga nominella räntesatser. Men även under senare perioder genomfördes starka höjningar. Den restriktiva penningpolitiken 1928—29 (med konstant penningmängd i USA 1928—29) anses ha bidragit till konjunkturförsvagningen under 1929. Det är sannolikt att den penningpolitiska åtstramningen 1973—74 på samma sätt bidragit till konjunkturförsvagningen under 1974 i USA och Västtyskland.

Platt fall på börsen.

En av de mest påfallande likheterna i den finansiella bilden är raset i *börskurserna* 1929 och 1973—74. Från oktober 1929 ("svarta fredagen") sjönk aktieindex på New York-börsen med drygt 50 procent till slutet av 1930. Kursfallet har även denna gång varit starkt och internationellt utbrett. Som framgår av tabell 3:2 har aktieindex på ett år sjunkit med över 50 procent på London-börsen och med över 25 procent på ett stort antal andra börser.

TABELL 3:2
Den internationella
aktiekursutvecklingen

	Index			Procentuell förändr sedan		
	13.11.74	1974 högsta	1974 lägsta	1 mån	1 år	högsta hittills
New York	659	892	585	+ 2,6	—24,2	—37,3
London	186	339	182	— 9,6	—53,9	—65,7
Kanada	161	229	151	— 2,1	—27,3	—32,5
Australien	335	536	257	+15,9	—29,5	—49,5
Japan	271	343	252	+ 0,9	—18,7	—35,8
Hongkong	189	482	188	—19,5	—69,6	—89,4
Belgien	94	132	84	+ 2,3	—29,9	—34,2
Frankrike	50	85	48	— 5,9	—42,6	—50,3
Västtyskland	532	609	520	+ 0,3	—12,9	—48,4
Nederländerna	97	141	95	— 4,5	—29,9	—43,6
Italien	97	154	88	+ 5,8	—28,3	—60,4
Sverige	349	411	313	+ 2,4	— 2,9	—15,1

Källa: The Economist, 16 november 1974

Räknat mot bakgrunden av rådande inflation i kontrast till 1929—30 års påtagliga prisfallstendens kan parallellen just i detta avseende synas mest utpräglad. Börskrisen är i bägge fallen delvis följden av en stark kreditåtstramning. Men kursrasen kan också uppfattas som en förtroenderubbning inom näringslivet, ett förebud om en kommande stark konjunkturedgång. Så var det och blev det 1929. Och nu uppfattas åter börskursernas starka fall och bestående låga nivå både som indicium på en förtroendekris inom näringslivet och som signal om fördjupad recession.

*Olikheterna mellan
dagsläget och 1929 är
större och viktigare än
likheterna.*

Det är sålunda möjligt att rada upp ett antal likheter mellan 1928—29 och 1973—74 års konjunktursituationer. Sådana paralleller har också utnyttjats för att frambesvärja depressionsspöken. Enligt vår mening är det dock i huvudsak endast fråga om rätt ytliga likheter som gäller generellt alla konjunkturuomslag. Olikheterna i konjunkturkrafterna synes på ett helt annat sätt fundamentala.

Olikheter 1929—1974

Den kanske mest iögonenfallande skillnaden i konjunkturbetingelserna hänför sig till *prisutvecklingen*. Under 20-talet var den allmänna pristrenden fallande. Lönerna steg i allmänhet långsammare än arbetsproduktiviteten. Framför allt var det de sjunkande råvaru- och jordbrukspriserna — särskilt under senare delen av 20-talet — som gav 20-talet dess klangfärg. En världsprisindex för jordbruksprodukter sjönk med omkring 30 procent 1925—29. Hotande överskott av råvaror och övernormala skördar pressade priserna nedåt. Olika försök till prisstabilisering misslyckades. Köpkraften från jordbruks- och råvaruländer försvagades — och dessa tendenser skärptes från 1928—29.

*Nu stiger löner och
priser. Då sjönk de.*

Kontrasten mot den internationella utvecklingen från 1972 är i dessa hänseenden enorm; missväxt, råvarubrist, oljeshock och en accelererande råvaru- och bränsleprisstegring föregick konjunkturbakslaget. Lönestegringarna har allmänt varit flerdubbelt högre än produktivitetstegringen. I stället för en ökad deflationstakt under konjunktur nedgången efter 1929 har vi nu fått accelererande löne- och prisstegringar till 1974. Det är av intresse att notera att man talade om en ”strukturell deflation” under 20-talet. I dag talar man om en ”strukturell inflation”.

Kontrasten med hänsyn till pris- och löneutveckling kunde sålunda inte vara större mellan de båda jämförelseperioderna. Häremot svarar givetvis fundamentala skillnader i konjunkturbetingelserna. Den övervägande deflationistiska tendensen under andra hälften av 20-talet motsvarades av potentiella kapacitetsöverskott på olika områden. Det fanns en brist på symmetri. Prisfall på överskottsområden medförde inte automatiskt efterfrågetillskott och prisstegring på andra områden. Illa fungerande kreditmarknader, särskilt internationellt sett, förstärkte snarast deflationstendensen. Deflationen bör ha framkallat försvagningar i investeringsincitamenten. Dessa deflationsten-

denser förstärktes i hög grad efter 1929 och bidrog till depressionsspiralen. Partiprisindex föll med över 30 procent 1929—32 i USA.

Förspelet till 1974 års recession är markant annorlunda i alla dessa hänseenden. Det betyder dock inte en klar garanti för större stabilitet och motståndskraft mot depressionstendenser. Man kan ta den starka pris- och lönestegringstakten från 1969 som symptom på i huvudsak ett starkt efterfrågetryck med framväxande kapacitetsbrist inom en rad sektorer i framför allt Västeuropa. Härav kan det också uppkomma konjunkturstörningar — men de blir uppenbarligen av helt annan art än under slutet av 20-talet. Incitamenten till investeringar bör i dominerande grad bli positiva, när efterfrågeöverskott och prisstegringsförväntningar förhärskar. Men samtidigt kan starka kastningar i prisrelationer, osäkerhet om inflationens fortsatta förlopp, osäkerhet om tillgång på strategiska råvaror och bränslen, oro på arbetsmarknaden m fl faktorer medföra ett instabilt läge inom företagavärlden. Hur denna instabilitet kommer till uttryck i utveckling av produktion, sysselsättning och investeringar beror i avgörande grad på den ekonomiska politik som regeringar och centralbanker för.

Den stora offentliga sektorn är en viktig stötdämpare.

Det är just med hänsyn till staternas ekonomiska politik — inklusive den offentliga sektorns starkt ökade relativa betydelse — som den mest väsentliga interna förändringen i jämförelse med mellankrigsperioden ägt rum. Redan den starka ökningen av den offentliga sektorns andel av BNP betyder en väsentlig förstärkning av stabiliteten för depressiva impulser. Denna i ekonomierna inbyggda stabilisator bör förhindra eller i varje fall effektivt bromsa upp en begynnande depressionsspiral. En reduktion av BNP medför numera tack vare ett utbyggt transfereringssystem (tex till standardskydd för arbetslösa) att effekten på hushållens disponibla inkomster blir ganska liten. Fortfarande kan sparkvoten fluktuera och verka depressivt vid en konjunkturförsämring (som i Sverige 1970—72). Men i huvudsak betyder den offentliga sektorns storlek och reaktionssätt att en kumulativ, mer eller mindre automatisk depressionsspiral enligt 30-talsmodell är utesluten. Detta gäller samtliga industriländer.

Myndigheternas reaktioner

En helt annan fråga gäller regeringars och centralbankers autonoma reaktionssätt inför konjunkturstörningar av olika slag — inflation, budgetunderskott, betalningsbalansunderskott etc. Här kan man finna vissa, delvis skenbara likheter mellan kredit- och finanspolitik 1929 och nu. Kreditrestriktioner och räntehöjningar har sålunda ägt rum både 1928—31 och 1973—74 för att skydda valutareserver och förebygga inflationsrisker (faktiskt var inflationsrisken ett argument för Brünnings kredit- och valutapolitik 1931—32 under djupaste depression). Strävanden att balansera statens budget genom utgiftsnedskärningar och skattehöjningar under fortgående konjunkturförsämring bidrog till depressionsspiralen i en rad länder 1929—31. Finansministrar är inte heller nu fria från denna vidskepelse.

Den stora skillnaden är dock att insikter och motiv för både penning- och finanspolitiken nu ligger på ett helt annat och mera rationellt plan än 1929—32. Då — före Keynes — gick teori och motiv ut på att staten, liksom företag och hushåll, måste försöka anpassa utgifterna till löpande inkomster. Bakom detta reaktionssätt låg föreställningen att depressionen var ett nödvändigt ont, en sanering efter excesserna under föregående boom, och inte kunde manipuleras bort med konstlade köpkraftsinjektioner.

*Politiker och ekonomer
har blivit klokare.*

Dagens restriktiva finanspolitik har en helt annan medvetenhetsgrad, som bygger på keynesiansk analys av effekterna. När sålunda finanspolitiken — trots rådande depressiva tendenser i t ex USA och Västtyskland — har getts en viss grad av restriktivitet är motivet att genom en konjunkturdämpning pressa ned inflationstakten. Man är helt klar över dilemmat arbetslöshet—inflation och har inom ett visst obestämt intervall prioriterat ett anti-inflationsmål. Härav följer att finanspolitiken kommer att kastas om och bli klart expansiv, när arbetslösheten väl passerat ett tröskelvärde och stagnationen blivit intolerabel. Denna typ av rationalitet i stabiliseringspolitiken kan uppfattas som en garanti mot depressionsspiralen à la 30-talet.

Det är emellertid givet att en relativt restriktiv finans- och penningpolitik i USA och Västtyskland — bestämd av i och för sig rationella motiv — innebär risker för den internationella konjunkturen. De värst utsatta länderna — som England, Italien, Danmark — får inte den draghjälp de behöver för att både stabilisera produktion och sysselsättning och reda upp betalningsbalansläget. Det ytterst ojämna betalningsbalansläget framgår av följande sammanställning.

TABELL 3:3

**Beräknade underskott
i bytesbalanser för varor
och tjänster 1974**

	Miljarder \$	% av BNP
Italien	8,8	6,0
England	9,8	5,4
Finland	0,9	4,7
Danmark	1,1	3,8
Australien	1,9	3,0
Frankrike	6,2	2,2
Japan	7,8	1,7
Schweiz	0,4	1,0
Sverige	0,3	0,5
USA	1,0	0,1
Västtyskland	+7,0	+0,8
Nederländerna	+0,8	+1,3

Källa: OECD

Anm. Observera att transfereringar (bl a u-hjälp) ej ingår i tabellens siffror.

Oljeshocken har träffat länderna ytterst ojämnt i lägen med starkt varierande konjunkturkänslighet. När de två länder — USA och Västtyskland — som ligger bäst till nu driver en relativt restriktiv politik, pressas de länder som klarat sig sämst till depressiv politik. Riskerna för fördjupad recession och fortsatt ökad arbetslöshet är påtaglig för dessa länder och successiva spridningseffekter är på väg via den internationella handeln. Som framhållits finns det därvidlag vissa paralleller med perioden 1928—30. Valutasystemet och den internationella kreditmarknaden fungerar inte tillräckligt effektivt för att brygga över spänningarna. Men åter är likheterna mellan våra två perioder mindre slående än olikheterna och detta i flera avseenden.

*Inbyggd expansionskraft
i utrikeshandeln.*

Den internationella handeln är trots allt väsentligt mer stabil nu än då med avseende på både ekonomiska och politiska betingelser. Under 20-talet var expansionskraften i världshandeln svag även under goda konjunkturår (genomsnittstakten var 3 procent vilket var lägre än reala BNP-ökningen). Som ovan framhållits blev krympningsspiralen enormt kraftig efter 1929; världshandelns totala värde föll till 1/3 från 1929 till 1932. Under perioden 1968—73 har den internationella handelns volym varit relativt stabil och med påfallande expansionskraft (2—3 gånger BNP-ökningstakten). De protektionistiska tendenserna är i jämförelse med 20- och 30-talen svaga tack vare internationella överenskommelser — men potentiellt finns de givetvis där om depressionstendenserna skulle bli starka.

*Starkare centralbanker
och bättre inter-
nationellt samarbete.*

De internationella kredit- och valutasystemen är idag visserligen bristfälliga på många sätt men de är ändå ojämförbart mycket mer stabila och flexibla än på 20-talet. Tysklands stora skadeståndsbetalningar liksom Englands och en del andra länders betalningar av enorma krigsskulder reste orimliga "transfer"-problem som endast tillfälligt och osäkert löstes genom en instabil kapitalexport från USA. Man har dock även denna gång fått klara symptom på storleken av de aktuella valuta- och kreditpåfrestningarna genom ett antal bankfallissemang. Men då blev det närmast katastrof för banksystemet, särskilt i USA, med ödesdigra effekter på förtroende och stabilitet. Nu har centralbankerna både inåt och utåt en helt annan makt och förmåga att effektivt förhindra en kedjerörelse av bankfallissemang och kreditkontraktion; det intima internationella samarbetet bör också borge för att vi slipper allvarliga finansiella kriser av mellankrigsperiodens typ.

Ingen ny 30-talskris

Slutsatsen av dessa jämförelser är att västvärlden inte står inför en världsdepression som liknar 1930-talets, vare sig till typ, längd eller styrka. Detta är utgångspunkten för vår diskussion i nästa kapitel om de internationella konjunkturutsikterna 1975. Men det finns risk för att den starka ojämnheten i konjunktur- och betalningspåfrestningar vid den stabiliseringspolitik som förs i ledande länder kan medföra en för efterkrigstiden djup recession och hög arbetslöshet i de utsatta länderna. Möjligheterna för dessa och andra mindre länder (som Sverige) att föra en någorlunda effektiv konjunkturstabiliserande politik beror på hur starka de depressiva spridningseffekterna blir och hur länge det dröjer tills den ekonomiska politiken blir påtagligt expansiv i USA och Västtyskland.

Slutligen bör den självklara observationen göras att jämförelsen med 30-talets depression är missvisande i ett hänseende. Ambitionerna beträffande stabilitet och sysselsättningsnivå är numera helt andra, inte minst tack vare de goda erfarenheterna av full sysselsättning under ett kvarts sekel. Det politiska systemet i de västliga industrinationerna skulle knappast tåla en världsdepression som närmade sig 30-talets styrka. Det skulle — med nuvarande ambitioner — vara illa nog om recessionen blev djupare än 1957—58.

*30-talets världs-
depression kommer
knappast igen — men
läget är allvarligt nog.*

4 Konjunkturen 1975 utomlands och i Sverige – två alternativa förlopp

Den för Sveriges del relativt gynnsamma utvecklingen under 1974 har visat att ett högt kapacitetsutnyttjande i den svenska ekonomin kan uppnås även i en vikande internationell konjunktur. Förutsättningen för detta har varit dels att den inhemska efterfrågan stimulerats kraftigt, dels att exporten trots tendenser till mattad orderingång uppvisat en fortsatt tillväxt.

Allvaret i konjunkturedgången blir avgörande för Sveriges ekonomi 1975.

Avgörande för den ekonomiska politikens utformning inför 1975 och 1976 blir emellertid vilka bedömningar man gör av den internationella konjunkturedgångens intensitet och varaktighet. Under hösten 1974 har förväntningarna beträffande den ekonomiska tillväxten i industriländerna successivt reviderats ned i rapporter från nationella och internationella konjunkturinstitut. Anledningen är framför allt att de antaganden man tidigare gjort om en snabb ekonomisk-politisk reaktion för att möta oljekrisens återverkningar visat sig förhastade. En påtaglig återhållsamhet har präglat de större industriländernas agerande i de två huvudfrågor som aktualiseras av de flerdubblade oljepriserna, nämligen det internationella valutaproblemet och den minskning av realinkomster och efterfrågan som ägt rum.

Det internationella valutasystemet

De utomordentligt stora störningar som på grund av oljeprishöjningarna och oljeländernas överskott uppträtt i nära nog alla länders bytes- och kapitalbalanser har ställt helt nya krav på ett internationellt valutasystem som knappast funnit sin nya form efter den radikala omstöpning som inleddes 1971.

Under åren 1965—71 hade en rad "valutakriser" avlöst varandra, huvudsakligen därför att inflationstakterna i större länder divergerade för mycket för att fasta växelkurser skulle kunna vara hållbara. De flesta regeringar var obenägna att vidta nödvändiga justeringar förrän mycket omfattande kapitalrörelser från svaga till starka valutor framtvungade sådana åtgärder. Bretton Woods-systemet visade sig härigenom vara en ekonomisk-politisk felkonstruktion. Det

förutsatte att regeringar eller ansvariga myndigheter skulle utnyttja de möjligheter till växelkursförändringar som systemet sanktionerade då "fundamental jämviktsbrist" förelåg. I praktiken hade de sällan denna handlingsfrihet.

I och med att USA i augusti 1971 lät dollarn flyta försvann en av hörnstenarna i Bretton Woods-systemet. Utvecklingen sedan dess har inneburit att växelkurserna mellan samtliga större valutor i dag bestäms av utbud och efterfrågan på en marknad där centralbankerna visserligen då och då ingriper men inte för att försvara på förhand tillkännagivna kurser. Det valutasamarbete som inleddes för att bilda ett valutablock inom EG och göra det möjligt att "flyta tillsammans" mot andra valutor under upprätthållande av fasta kurser inom blocket har i praktiken blivit en D-markzon med Västtyskland, Benelux och de skandinaviska länderna som medlemmar. För Sveriges del innebär detta arrangemang, "ormen", att den svenska kronan i dag huvudsakligen följer D-marken och att dess kurs gentemot dollarn och andra utomstående valutor främst bestäms av D-markens position på valutamarknaderna.

Före 1971 utsattes enstaka valutor för svallvågor av kortfristiga kapitalrörelser och de sprängvisa förändringarna av kurserna orsakade nyckfulla vinster och förluster. Trots den uppmärksamhet som tillmättes dessa händelser uppstod inte sådana störningar i världshandeln som kunde befaras. Många länder sökte begränsa och övervaka kapitalrörelserna, men konvertibiliteten för löpande betalningar kunde nästan undantagslöst upprätthållas och den snabba tillväxten i världshandeln fortsatte. Detta var i sin tur en starkt bidragande faktor till att konjunktur nedgångarna förblev av mild och snabbt övergående karaktär.

De flytande kurserna har visat relativt stor stabilitet men kursvariationerna har varit större än då centralbankerna tvingade in dem inom ett snävt band. Framför allt har dollarns utveckling tilldragit sig stor uppmärksamhet både under 1973 och 1974.¹

I samband med oljekrisen noterades under hösten 1973 en uppgång för dollarn från kurser som i allmänhet betraktades som låga.

¹ Det förtjänar att betonas att man i dag inte kan tala om "kurser" för enstaka valutor utan bara om parvisa kurser som förknippas genom arbitrage på valutamarknaden så att inga skillnader uppstår mellan den direkta kursen och den som kan uppnås genom omväxling via andra valutor. Den utveckling som här beskrivs har emellertid inneburit att dollarns kurser gentemot övriga valutor rört sig med påfallande samstämmighet, samtidigt som dessa dock förändrat sina inbördes positioner.

Ökad världshandel trots valutakriser och flytande växelkurser.

I början av 1974 kom dollarn igen under tryck och sjönk mellan februari och maj med hela 15 procent gentemot D-marken, med allvarliga konsekvenser för valutaspekulanter som väntade sig en återhämtning. Efter den tyska Herstatt-bankens uppmärksammade fallissemang i maj vände dollarn åter uppåt med hjälp av energiska centralbanksinterventioner. Uppgången avlöstes under hösten av nya kursfall som åter utlöste centralbanksingripanden.

Det ligger i sakens natur att det ofta inte finns några enkla förklaringar till dessa marknadsmässiga fluktuationer, och en viss skepsis råder på många håll till valutahandelns möjligheter att etablera sådana förväntningar om "normala" kurser att en stabilisering kring dessa äger rum. Handelsströmmarna påverkar och påverkas av valutamarknaden, men denna är dessutom i hög grad influerad av långfristiga kapitalrörelser och i sista hand av korta kapitalrörelser som betingas av räntedifferenser och förväntningar om kursförändringar.

Dollarns försvagning i början av 1974 kan således sättas i samband med upphävandet av restriktionerna för den amerikanska kapitalexporten och den låga räntenivå som då rådde. Efterfrågan på dollarlån steg kraftigt i länder som väntade sig stora oljeunderskott. Den västtyska bytesbalansen visade trots oljeprishöjningarna ett fortsatt överskott vilket stärkte D-marken och gav upphov till spekulationer om en upplösning av ormen. Samtidigt kan accelerationen av den amerikanska inflationen och eventuellt också den inrikespolitiska krisen ha lett till ytterligare skepsis mot ormens möjligheter att bestå vid kraftiga påfrestningar i relationen mellan dollarn och D-marken.

Man torde ha anledning vänta sig relativt stora kursrörelser även under 1975. Den främsta orsaken är de omfattande kapitalrörelser som betingas av OPEC-ländernas överskott och den stora anhopningen av internationellt rörligt kapital. Någon systematisk tendens för eller emot enskilda valutor behöver dessa fenomen inte ge upphov till men väl till större instabilitet.

Recyclingproblemet

Mot oljeländernas överskott svarar, som betonats i kapitel 1, med aritmetisk nödvändighet lika stora underskott fördelade bland de oljeimporterande länderna. Om dessa väljer eller tvingas att söka

reducera sina individuella underskott genom att skära ned sin import från varandra samtidigt som de söker öka sin export till varandra, måste oförenligheten i dessa mål leda till handelspolitiska konflikter. Deras samlade underskott gentemot oljeländerna reduceras inte heller, utom i den mån konjunktur nedgång och oljebesparingar leder till en neddragning av oljeimporten.

En sådan utveckling "ovanpå" den redan tidigare inledda recessionen i industriländerna skulle kunna leda till långvarig kontraktion av världshandeln. Allteftersom situationen i enstaka länder förvärrades skulle riskerna öka för protektionistiska åtgärder med syfte att "exportera arbetslöshet". Om denna allvarliga risk har man sedan oljekrisens början varit klart medveten. OECD-länderna antog i juni 1974 en högtidlig förbindelse att åtminstone under ett år avstå från restriktiva handelspolitiska åtgärder. Förutsättningen för att en kumulativ neddragning av världshandeln kan undvikas är emellertid att acceptabla former för finansieringen av de stora underskotten står till buds. På denna punkt ger utvecklingen under 1974 anledning till viss oro.

För det första är dessa över- och underskott av en storleksordning som överträffar all tidigare erfarenhet. OECD:s, dvs i-ländernas, samlade underskott under 1974 torde uppgå till 40 miljarder dollar och u-ländernas till 20 miljarder. Enbart oljefördyringen motsvarar ungefär det bistånd u-länderna tidigare mottagit. Oljeländernas överskott kan komma att reduceras till följd av deras ökade förmåga att absorbera import, av sjunkande oljepriser och av de oljeimporterande ländernas strävan att reducera sitt beroende av olja från Mellersta Östern. Oljeprishöjningarna kommer av sig själva sannolikt att resultera i en nedgång i konsumtionen men denna blir för obetydlig för att förändra bilden. Med reservation för en politiskt betingad pris-sänkning kan därför ingen snar nedgång i överskottet väntas.

För det andra har oljeunderskotten bland importländerna "lagrats" ovanpå tidigare föreliggande obalanser. Detta är särskilt fallet för u-länderna men det gäller också OECD-länderna. Vissa av dem har haft en gynnsam exportutveckling och förmånliga bytesförhållanden. Underskotten i deras bytesbalanser är mindre än den merkostnad som oljeprishöjningarna åsamkat. Västtyskland, som också hållit tillbaka sin import, har rentav lyckats bevara ett överskott. I andra länder har de nya oljeutläggen adderats till underskott som redan tidigare var utomordentligt besvärande (se tabell 3:1).

En kumulativ neddragning av världshandeln kan undvikas endast om de stora underskotten i i-ländernas bytesbalanser kan finansieras på acceptabelt sätt.

*Oljepengarna placeras
inte där de bäst behövs.*

För det tredje är placeringarna av oljeländernas överskottsmedel, dvs deras kapitalexport till oljeimportörerna, i ännu högre grad ojämnt fördelad. Även de överskott som härrör från u-länderna torde i huvudsak vara placerade på i-ländernas penning- och kapitalmarknader. Det samlade inflödet till dessa torde därför överstiga underskottet i deras bytesbalans. Placeringarna tycks emellertid till övervägande grad ha gjorts i dollar, antingen på eurodollarmarknaden eller i New York, samt i sterling. Enligt det amerikanska finansdepartementets uppskattning av fördelningen av OPEC-ländernas placeringar mellan januari och augusti 1974 skulle ungefär hälften gått till eurodollarmarknaden, en fjärdedel till New York, 10 procent till London, 5 procent till övriga europeiska länder och återstående 10 procent till Internationella Valutafondens speciella oljefond och övriga arrangemang för att underlätta u-ländernas oljeimport.

*Oljepengarna sätts in på
korta bankräkningar
men behöver lånas ut
långfristigt.*

För det fjärde har dessa överskottsmedel hittills i övervägande grad placerats mycket kortfristigt, exempelvis i räkning i ett begränsat antal banker vilkas inlåningskapacitet blivit hårt ansträngd samt i skattkamarväxlar. Underskottsländernas lånebehov anses emellertid kräva en stabilare och långfristigare upplåning.

*Exceptionella krav på
internationella
kreditmarknaden.*

Sammantagna ställer dessa omständigheter exceptionella krav på den internationella kredit- och kapitalmarknaden. Att omforma kortfristigt sparande till långfristigare och mera risktagande kapital och slussa det till villiga låntagare är en av finansväsendets huvuduppgifter. Å andra sidan är den internationella kapitalmarknaden i betydande utsträckning kringskuren av nationella myndigheters önskemål att utnyttja penningpolitiken för inhemska syften, och det internationella bankväsendet har i viss mån försvagats av de osäkerhetsmoment som kursrisker och osedvanligt höga inflationstakter och räntenivåer medför.

En marknadsmässig anpassning till de nya förhållandena kan ta många olika former. Banker som mottar en utomordentligt stor inlåning möter, även om de lyckas finna låntagare, begränsningen att det egna kapitalet är för litet. Deras räntesänkningar, som för övrigt redan börjat, kan väntas driva över oljemedel till andra banker och framför allt till långsiktigare placeringsformer, eventuellt direkta investeringar. Näringsliv och myndigheter i i-länderna kan samtidigt finna det svårt att få tillräckligt långa krediter på kapitalmarknaden och söka förhandlingar med OPEC-länderna om långfristiga lån.

På sådana vägar har de stora kapitalströmmarna under 1974 förmedlats med relativt stor framgång, men med växande risk för att länder med särskilt stora underskott skall finna det omöjligt att finansiera dessa i en omfattning som tillåter ett upprätthållande av sysselsättning och import. Italien har redan befunnit sig i den situationen men provisoriskt räddats av Västtysklands inträde som officiell finansör innan en allvarligt restriktiv politik blivit ofrånkomlig. Under hösten 1974 har olika förslag lagts fram om ett internationellt samarbete för att säkerställa en tillfredsställande "recycling", senast av utrikesminister Kissinger den 14 november. Intressesemotståndningar bland i-länderna kommer otvivelaktigt att fördröja överenskommelser på detta område trots i-ländernas gemensamma intresse att förhindra ett avbräck i den internationella handeln. Risken för ett misslyckande bidrar till det ekonomiska lågtrycket.

Naturligtvis kan också nya konflikter med oljeexportörerna eller ett nytt krig i Mellersta Östern äventyra oljeförsörjningen. Ett militärt stormaktsingripande kunde få oöverskådliga konsekvenser. Dessa eventualiteter faller inom ramen för det tänkbara, vilket bidrar till att understryka situationens allvar.

Den internationella konjunkturen 1975

Att konjunkturförloppet i Sverige och de övriga OECD-länderna inte varit väl synkroniserat de senaste åren innebär givetvis inte att utvecklingen i Sverige är oberoende av omvärlden. Den självklara utgångspunkten vid en analys av utsikterna för den svenska ekonomin under 1975 är därför en bedömning av utvecklingen i framför allt de övriga industriländerna.

I Konjunkturinstitutets höstrapport räknade man med att den totala produktionen i OECD-länderna under 1975 skulle stiga med 2,5 procent. För enbart Västeuropa skulle ökningstakten bli något högre eller 3 procent. Med utgångspunkt härifrån bedömdes en svensk exportvolymökning 1975 på 3,5 procent som sannolik. Dessa bedömningar baserades på antagandet att den för närvarande restriktiva ekonomiska politiken i flertalet OECD-länder ganska snart skulle mjukas upp.

Den efterfrågestimulans som ekonomisk-politiska åtgärder skulle kunna åstadkomma under loppet av 1975 tycks enligt vår bedömning bli mindre än vad som erfordras för att OECD-ländernas sam-

*En hygglig produktions-
ökning internationellt
förutsätter en
förändring av den
ekonomiska
politiken...*

... men ännu finns inga tecken på en omprövning.

manlagda produktion skall kunna öka med 2—3 procent. Inga väsentligare omläggningar i expansiv riktning av den ekonomiska politiken har beslutats eller aviserats under höstens lopp.

Utvecklingen i USA (som svarar för 40 procent av OECD-ländernas totala produktion) har stor betydelse för världshandels utveckling. Sett i ett historiskt perspektiv företer den nuvarande avmattningen i USA många ovanliga drag förutom den exceptionellt kraftiga prisstegringen i en period av kontraktion. Förloppet 1973—74 skiljer sig från efterkrigsperiodens fem tidigare recessioner genom att företagsvinsterna i många branscher varit relativt höga. Till följd härav har företagens ordergivning vad gäller maskinell utrustning ökat från kvartal till kvartal under 1973 och 1974 vilket också är en ny erfarenhet under en recession.

Att avmattningen i USA blivit ovanligt markerad beror främst på en drastisk kreditåtstramning som givit utslag i en kraftig nedgång i bostadsbyggandet och i en vikande efterfrågan på varaktiga konsumtionsvaror, framförallt personbilar. Under de tidigare recessionerna har minskningar från ett kvartal till nästa av löntagarnas reala disponibla inkomster (räknat per huvud) varit både sällsynta och små. Under 1973 och 1974 har de reala disponibla inkomsterna däremot sjunkit märkbart under åtminstone fem kvartal i följd. Denna utveckling är i första hand resultatet av en kraftig inkomstomfördelning till förmån för jordbrukarna, producenterna av råvaror och basmaterial samt oljeproducenterna och till nackdel för löntagarna i städerna. Det är inte troligt att löntagarna på kort sikt kan återta dessa förluster av real disponibel inkomst. Samtidigt kan det inte bli fart på den privata konsumtionen om inte såväl de faktiska som de förväntade reala disponibla inkomsterna åter börjar öka.

Den ekonomiska politikens restriktiva inriktning liksom olika uttalanden från myndigheternas sida talar alltså för att man knappast kan vänta sig ett snart uppsving i USA. Den mot slutet av november något uppmjukade penningpolitiken liksom förslaget att ge företagen 10 procents skattekredit vid investeringar ändrar inte denna bedömning.

Läget är ungefär detsamma i de större länderna i Västeuropa. Den engelska regeringens novemberbudget innehåller inga förslag om långtgående expansiva åtgärder. För att stimulera näringslivet's investeringar föreslår man dels att företagen får möjlighet att höja vissa priser genom att priskontrollen lättas, dels att företagen får

President Ford fortsätter åtstramningspolitiken i USA.

Engelska budgeten innehåller inga förslag om expansiva åtgärder.

uppskov med betalningen av skatten på inflatoriska lagervärdeökningar. Det första förslaget beräknas höja konsumentprisindex med en procentenhet. Härtill kommer en höjning av konsumentprisindex med ytterligare en halv procentenhet till följd av en föreslagen kraftig höjning av bensinskatten (från 8 till 25 procent). Vid en given inkomstutveckling för hushållen innebär dessa prishöjningar en köpkraftsindragning som slår på den privata konsumtionen. Budgeten innehåller visserligen också förslag om ökning av transfereeringarna till hushållen, men produktionen under 1975 väntas ändå i det närmaste stagnera.

*Västtyskland försöker
bekämpa inflationen
genom restriktiv
ekonomisk politik.*

I Västtyskland har i slutet av november "Sakkunnigrådet" uttalat sig för en fortsatt stram penningpolitik och för återhållsamhet i lönestegringarna. Man strävar efter att reducera prisstegringarna under 1975 till 5—6 procent och rekommenderar en löpande uppvärdering av D-marken i förhållande till mer inflationistiska valutor. För Frankrikes del signalerades sista dagarna i november en viss uppmjukning av politiken men någon definitiv vändning är inte heller där i sikte.

Till en förväntad restriktiv politik i framför allt de större OECD-länderna kommer verkningarna av den skattetekniska bromseffekten. En i huvudsak passiv finanspolitik har en mer efterfrågedämpande innebörd nu än för bara några år sedan eftersom det marginella skatteuttaget i de flesta länder ökat markant. Den kraftigare skattetekniska bromsen betyder att det behövs en större dos av stimulansåtgärder än tidigare för att dra upp efterfrågetillväxten. Detta kan försvåra genomförandet av en expansiv politik.

*Bytesbalansproblemen
och inflationen ligger
bakom återhållsam-
heten . . .*

Det är framför allt rädslan för de stora underskotten i bytesbalanserna och önskemålen att bekämpa inflationen som ligger bakom den fortsatta återhållsamheten. Men det är givet att den stigande arbetslösheten ökar trycket på myndigheterna att vidta sysselsättningsstimulerande åtgärder även om prisstegringstakten och bytesbalansunderskotten inte reducerats till nivåer som i och för sig anses acceptabla. Att bedöma hur stor arbetslösheten kan bli i olika länder innan en omläggning av den ekonomiska politiken framtvingas är emellertid svårt. Det förefaller dock mindre troligt att en markerad kursändring kommer till stånd under första hälften av 1975. Eftersom stimulansåtgärder påverkar efterfrågan, produktion och sysselsättning med tidsmässig eftersläpning, får det betraktas som tänkbart att expansiva åtgärder inte annat än marginellt kan bidra till efter-

*. . . och det tar tid innan
en ny politik ger effekt.*

frågetillväxten inom OECD-regionen under 1975 — om de överhuvudtaget sätts in. Denna bedömning gäller även om de allvarliga valuta- och finansieringsproblemen skulle finna tillfredsställande lösningar.

Mot denna bakgrund har vi gjort två alternativa bedömningar av den troliga internationella konjunkturutvecklingen under 1975 — en ”pessimistisk” och en ”optimistisk” prognos för BNP-tillväxten inom OECD-regionen. Det ”optimistiska” alternativet motsvarar den bedömning som gjorts av Konjunkturinstitutet tidigare i höst och innebär en produktionsökning under 1975 för hela OECD på 2,5 procent och en BNP-ökning för Västeuropa på 3 procent. Det ”pessimistiska” alternativet är baserat på ett antagande om ”oförändrad ekonomisk politik” jämfört med läget på senhösten 1974. En ännu mer ogynn- sam utveckling skulle naturligtvis kunna bli följden av en inter- nationell finanskris och ett återfall i protektionistisk handelspolitik. Vi förutsätter emellertid att en sådan utveckling kommer att före- byggas.

Utvecklingen under 1975 för ett antal OECD-länder enligt dessa båda prognoser framgår av tabell 4:1. Den ”pessimistiska” progno- sen ger en produktionsökning i Västeuropa under 1975 på omkring

*I bästa fall blir OECD:s
tillväxt 2,5 procent
1975...*

TABELL 4:1
Bruttonationalproduktens
volymutveckling 1975 i
olika länder.
Procentuell förändring
från 1974.

	”Optimistisk” prognos	”Pessimistisk” prognos
Belgien	3 ³ / ₄	3
Danmark	2 ¹ / ₄	1 ¹ / ₂
Finland	3 ¹ / ₄	3
Frankrike	4 ¹ / ₄	3 ¹ / ₂
Västtyskland	3	2
Italien	1 ¹ / ₂	0
Nederländerna	3 ¹ / ₂	2
Norge	5 ³ / ₄	5 ¹ / ₂
Schweiz	2 ¹ / ₂	1
Storbritannien	1 ¹ / ₂	1
Sverige	2 ¹ / ₄	1
Österrike	4 ¹ / ₄	3 ¹ / ₂
USA	1 ¹ / ₄	—1 ¹ / ₂
Kanada	4 ¹ / ₄	3
Japan	6	4
Västeuropa	3	2
OECD	2 ¹ / ₂	³ / ₄

Källor: Konjunkturinstitutet, OECD, diverse nationell och internationell statistik.

*... men nolltillväxt
verkar troligare.*

2 procent. Eftersom kalkyler baserade på oförändrad ekonomisk politik pekar på en lika stor produktionsminskning i USA under 1975 som 1974 innebär det "pessimistiska" alternativet att den totala produktionen inom OECD nära nog stagnerar 1975 — liksom under 1974.

Det skall betonas att för flertalet länder är både de högre och lägre BNP-ökningstalen baserade på antagandet att hushållens sparkvot minskar 1975. Skulle det visa sig att hushållssparandet i stället stiger kan detta slå ganska hårt på de i många fall redan tidigare låga produktionsökningarna. Om hushållens sparkvot stiger med en procentenhet, exempelvis från 8 procent till 9, innebär det ett direkt bortfall av konsumtionsvaruefterfrågan som för de flesta länder motsvarar 0,6—0,7 procent av BNP. I en del länder — t ex USA och Sverige — har sparkvoten tenderat att öka under avmattningen. För en fortsatt utveckling i samma riktning talar också att hushållens förmögenhetsställning under 1973 och 1974 försvagats kraftigt genom värdeminskningar på aktier och obligationer. Antagandena om sparkvoternas utveckling rymmer alltså ett viktigt osäkerhetsmoment i bedömningarna av efterfråge- och produktionstillväxten.

Utsikterna för Sverige 1975

De mest genomarbetade konjunkturprognoserna för Sverige görs av Konjunkturinstitutet (KI) som också har betydande resurser för detta arbete. Våra avsevärt mer begränsade resurser har medfört att vi fått sätta ambitionsnivån ganska lågt när det gällt att presentera en detaljerad och genomarbetad konjunkturprognos för 1975 som skulle stå på egna ben.

Vår utgångspunkt för bedömningen av den svenska konjunkturutvecklingen under 1975 har alltså varit den prognos, sammanfattad i form av en försörjningsbalans, som KI presenterade i sin höst-rapport i början av november. Flera omständigheter har emellertid motiverat en revidering av denna prognos. Ny information har tillkommit sedan mitten av oktober. Denna kommer självfallet att avspeglas i den preliminära nationalbudget som presenteras i januari 1975, men vi har haft möjlighet att ta hänsyn till den redan nu. Därutöver har vi, som framgått av föregående avsnitt, beaktat viss utländsk information som KI inte använt. Slutligen har vi tolkat viss information något annorlunda. Den följande diskussionen kommer

i första hand att koncentreras till de områden där vår bedömning avviker från KI:s.

Våra bedömningar har lett fram till de två prognoser för konjunkturutvecklingen i Sverige som presenteras i tabell 4:2. Den "pessimistiska" prognosen betraktar vi som den i dagsläget mest realistiska och därför som vår huvudprognos. Den utgår bl a från den "pessimistiska" internationella prognosen i föregående avsnitt. Vår alternativa prognos — den "optimistiska" — är bl a baserad på den "optimistiska" internationella bedömningen och överensstämmer på en del punkter ganska väl med KI:s prognos från i höstas. Vi menar inte att den "optimistiska" prognosen är helt orealistisk, men den förutsätter bl a en ganska omedelbar omläggning av den ekonomiska politiken utomlands i expansiv riktning och ett ganska snabbt avslutande av avtalsförhandlingarna på den svenska arbetsmarknaden. I dagsläget vågar vi inte räkna med att någon av dessa förutsättningar skall uppfyllas.

Som framgick av föregående avsnitt finns det starka skäl att anta att efterfrågetillväxten i industriländerna 1974—75 blir flera procentenheter lägre än KI:s prognoser förutsatte. En sådan utveckling slår självfallet först och främst på **exporten** men även på andra sektorer inom ekonomin. En lägre efterfrågetillväxt utomlands påverkar normalt den svenska exporten relativt kraftigt (på samma sätt som variationer i den inhemska efterfrågan påverkar den svenska importen relativt kraftigt). Effekten blir naturligtvis beroende av i vilken omfattning de länder som väger tyngst i vår export drabbas av konjunkturförsvagningen.

Helt avgörande är detta dock inte. Trots att endast 6 procent av Sveriges export går till USA kan den förutsedda nedgången i aktivitetsnivån där under 1975 påverka den svenska exporten kännbart. En avmattning i USA medför vanligtvis ett ökat nordamerikanskt utbud i Västeuropa av massa, papper och andra stapelvaror som väger tungt i Sveriges export, vilket pressar priserna och minskar Sveriges avsättningsmöjligheter i Västeuropa. En vikande efterfrågan i USA bromsar också exporten från svenska företag som levererar komponenter eller utrustning till andra västeuropeiska företag för vilka USA är en viktig marknad. Att exportkontrakt många gånger görs upp månader före leveransen kan å andra sidan fördröja genomslaget på den svenska exporten av efterfrågeminskningar utomlands. Vi har här räknat med att det "pessimistiska" alterna-

*Nolltillväxt utomlands
betyder mindre
export . . .*

tivet beträffande den internationella utvecklingen innebär att den svenska exporten volymmässigt inte ökar alls under 1975.

Den förutsedda exportstagnationen får konsekvenser också för andra sektorer inom ekonomin. För det första är importinnehållet i den svenska exporten relativt högt och importvolymen minskar därför med exporten. För det andra medför en utebliven exportökning minskade inkomster inte bara i exportnäringarna utan efterhand också i andra sektorer och därigenom påverkas även konsumtions- och investeringsefterfrågan, lagerinvesteringar, skattebetalningar och offentlig efterfrågan. Till följd härav minskar importen ytterligare något.

I försörjningsbalansen för 1975, tabell 4:2, har vi räknat med att exportstagnationen medför en minskning av de reala disponibla inkomsternas ökningstakt på 0,3 procentenheter medan nedgången för privata bruttoinvesteringar och offentlig konsumtion har antagits bli 1,0 respektive 0,3 procentenheter — allt jämfört med vår "optimistiska" prognos i tabellen. Till en mindre del har den uteblivna exportökningen förutsatts leda till ökade lagerinvesteringar. Resultatet av dessa justeringar är att importvolymen blir drygt 1 procentenhet mindre medan tillväxttakten för BNP reduceras med knappt 1 procentenhet.

TABELL 4:2
Försörjningsbalansen.
Prognoser för 1974 och
1975

	1974 miljarder kr	1975 Procentuell volymförändring från 1974	
	prognos	"optimistisk" prognos	"pessimistisk" prognos
Bruttonationalprodukt	244,8	1,8	0,6
Import av varor och tjänster	82,9	4,0	2,1
Summa tillgång	327,7	2,3	1,0
Bruttoinvesteringar	53,7	—0,8	—1,2
därav: privata	24,2	4,1	3,1
statliga	7,9	—4,2	—4,2
kommunala	10,3	—1,7	—1,7
bostäder	11,3	—7,4	—7,4
Lagerförändring	4,2	350 ¹	635 ¹
Privat konsumtion	130,4	2,8	1,4
Offentlig konsumtion	57,9	2,1	1,8
Export av varor och tjänster	81,6	3,5	0,0
Summa efterfrågan	327,7	2,3	1,0

¹⁾ Miljoner kronor

Källor: Konjunkturinstitutet och egna beräkningar

... men också mindre
inkomster...

... och lägre import.

*Utan revalvering blir
det rekordstora
löneökningar 1975 . . .*

*. . . men nästan allt äts
upp av skatter och
prisstegringar.*

Avgörande för den **privata konsumtionens** utveckling är antagandena om inkomst- och prisutvecklingen. I frånvaro av en prisstabiliseringspolitik av det slag som diskuteras ingående i nästa kapitel räknar vi med att den genomsnittliga lönekostnadsstegringen per timme för hela arbetsmarknaden under 1975 blir 18 procent. Denna bedömning gäller båda våra prognoser, dvs vi tar här inte hänsyn till att den lägre efterfrågan på arbetskraft i det "pessimistiska" alternativet kan medföra en något lägre löneglidning än i det "optimistiska" alternativet. Denna lönekostnadsstegring leder till ökade faktorinkomster med 13,1 procent och ökade nominella disponibla inkomster för hushållen med 13,9 procent med hänsyn tagen till Hagaöverenskommelsens skattepaket och en beräknad utdebiteringshöjning i kommunerna på 1:30.

Den genomsnittliga konsumentprisstegringen 1973—74 uppskattar vi till 12 procent, vilket är samma årsstegringstakt som under hösten 1974. Denna siffra får stöd av kalkyler som utförts inom ramen för EFI:s ekonometriska modellarbete.¹ Vår prisprognos utgår från en viss neddragning av företagets vinstmarginaler. Den är för övrigt konsistent med KI:s antagande om cirka 11 procents prisstegring vid 17 procents lönekostnadsökning. Allt sammantaget slutar denna kalkyl i en ökning av de reala disponibla inkomsterna under 1975 på 1,4 procent.²

Från detta led i kalkylen måste steget till prognosen över den privata konsumtionen tas via ett antagande om sparkvotens utveckling. Bristfälligt underlag gör att det inte är möjligt att beräkna sparkvoten med någon större precision — i statistiken framkommer den som en restpost — och den måste därför tolkas med stora reservationer. Enligt officiell statistik har hushållens sparkvot, med ett tillfälligt avbrott under 1972, stigit sedan 1969 från mindre än 3 procent till 9,7 procent 1974 (KI:s prognos som möjligen innebär en överskattning). Uppgången under de båda senaste åren har beräknats till minst 2 procentenheter per år.

Hushållens sparbenägenhet påverkas av en rad faktorer som ofta verkar i motsatt riktning. För ett minskat sparande 1975 talar bl a

¹ Beräkningarna har gjorts av Franz Ettlin vid Ekonomiska Forskningsinstitutet (EFI)

² I priskalkylen har hänsyn tagits till de föreslagna räntesubventionerna för bostäder, vilka dämpar konsumentprisstegringen med cirka 0,5 procentenheter.

den snabba ökningen av realinkomsterna 1974 eftersom en sådan normalt resulterar i ökad konsumtion med viss eftersläpning. Även den ökade inflationstakten kan peka i samma riktning men detta är mera osäkert.

För ökat sparande 1975 talar momssänkningen under 1974 som bör ha omfördelat viss konsumtion från 1975 till 1974. Åt samma håll pekar den troliga försämringen av arbetsmarknadsläget och de allmänt dystrare tiderna liksom risken för utdragna avtalsförhandlingar. En jämförelse med utvecklingen 1971, då sparandet steg kraftigt, ter sig här naturlig. Den ökade andelen småhusbyggande påverkar också sparkvoten trendmässigt uppåt.

Mot denna bakgrund har vi i huvudprognosen antagit en oförändrad sparkvot under 1975 — en gissning lika god som någon annan — och en sänkning av sparkvoten med 1 procentenhet i det "optimistiska" alternativet (som alltså bygger på ett bättre arbetsmarknadsläge och ganska snabbt avslutade avtalsförhandlingar). Detta resulterar i en uppgång i den privata konsumtionen 1975 på 1,4 respektive 2,8 procent av vilka vi alltså bedömer den förra siffran vara den mest realistiska vid oförändrad ekonomisk politik. Den kan jämföras med KI:s höstprognos på 3,5 procent (baserad på en antagen men inte närmare motiverad nedgång i sparkvoten), en skillnad som slår hårt på BNP-tillväxten.

*Oförändrad sparkvot
ger obetydlig ökning av
privata konsumtionen.*

Under 1974 kan **lagerinvesteringarnas** ökning beräknas ha svarat för inte mindre än drygt 2 procentenheter av den totala BNP-ökningen på 3 procent, vilket understryker denna posts strategiska betydelse för konjunkturutvecklingen. Men lagerstatistiken är ytterst bristfällig vilket gör det vanskligt att bilda sig en uppfattning om vad som har hänt och därför också om den framtida utvecklingen.

Vi har räknat med en lagervolymökning under 1975 som i det "optimistiska" fallet är något större än under 1974. I det "pessimistiska" alternativet antas lageruppbbyggnaden vara ännu litet större. Bidraget till BNP-tillväxten 1974—75 från lagerinvesteringsökningen skulle därmed bli relativt litet i båda dessa alternativ och alltså minska mycket kraftigt jämfört med året före.

Beträffande de fasta **bruttoinvesteringarna** tyder de senaste enkäterna på att vissa uppjusteringar av volymökningstakten för industrin och kommunerna bör göras jämfört med bedömningarna från i höstas. De senaste enkätresultaten tyder på att industriinvestering-

arna ökar med omkring 8 procent 1974—75. Industriinvesteringarna motsvarar emellertid mindre än 5 procent av bruttonationalprodukten och är därför på kort sikt av mindre betydelse för sysselsättningen i landet. För hela den privata sektorn har bruttoinvesteringarna exklusive bostäder antagits öka med drygt 4 procent i den "optimistiska" prognosen och drygt 3 i den "pessimistiska". Däremot kan såväl den statliga som den kommunala investeringsverksamheten beräknas minska enligt nu föreliggande planer. Vi antar i båda prognoserna att minskningen blir drygt 4 procent för de statliga investeringarna och knappt 2 procent för de kommunala. Nedgången för de senare sammanhänger till stor del med bostadsbyggandets minskning vilket drar ned behovet av kommunala följdinvesteringar. Det rådande utbudsöverskottet på lägenheter kan förväntas reducera bostadsbyggandets volym med cirka 7,5 procent under 1975.

I bedömningen av investeringsutvecklingen har vi inte kunnat beakta de troliga effekterna av de förändrade relativpriser som "energikrisen" och "råvarukrisen" medfört. De snabbt stegrade priserna på bränsle och råvaror kan förväntas motivera investeringar i bl a maskiner, bostäder, lagringsutrymmen och i jordbruk som annars inte skulle kommit till stånd. En del av denna investeringsökning kan inträffa redan under 1975 men huvudeffekten är förmodligen något mer långsiktig.

Slutligen tyder färskas enkätuppgifter på att den **offentliga konsumtionen** ökar litet mindre 1975 än man tidigare har antagit, dvs 2,1 procent i det "optimistiska" fallet och något mindre i det "pessimistiska".

Låg tillväxt i BNP även i "optimistiskt" alternativ . . .

De sannolika utvecklingstendenser för försörjningsbalansens olika poster som här diskuterats innebär att bruttonationalprodukten i det "optimistiska" alternativet stiger med 1,8 procent och i det "pessimistiska" med endast 0,6 procent. Det senare fallet kännetecknas av att exportvolymen och sparkvoten är konstanta. I båda fallen förutsätts i princip oförändrad ekonomisk politik eftersom syftet med kalkylerna är att ange olika tänkbara förlopp som sedan kan tjäna som utgångspunkt vid bedömning av vilken ekonomisk politik som bör föras. Denna fråga diskuteras i kapitel 5 och 6.

Vilken utveckling på **arbetsmarknaden** innebär de båda grundalternativen? Den "optimistiska" prognosen innebär i det närmaste en lika stor produktionsökning som enligt KI:s prognos. Ökningen

... och ökning av
arbetslösheten i bägge
fallen.

av arbetslösheten i detta alternativ kan antas bli omkring 0,6 procentenheter räknat i timmar eller cirka 8 000 personer med hänsyn tagen till 1975 års arbetstidsförkortning för skiftarbetare. I fråga om produktionsökningstakt skiljer det "optimistiska" och det "pessimistiska" alternativet sig med 1,2 procentenheter. Arbetslöshetens ökning i det senare fallet kan därför beräknas bli 1,8 procentenheter räknat i timmar eller 56 000 personer.

Under 1974 har efterfrågan på arbetskraft inom industrin varit stigande och konjunkturbarometern från september förutsåg en något ökad sysselsättning även under fjärde kvartalet 1974. På arbetsmarknaden i övrigt har sysselsättningen också varit relativt väl hävdad och någon nämnvärd förändring kan inte påräknas under de närmaste månaderna. Innebörden av våra två prognoser — som båda innebär en ökning av arbetslösheten mellan 1974 och 1975 — är således att försvagningen av arbetsmarknadsläget inträffar successivt under loppet av 1975. Hur fort försvagningen kommer beror i hög grad på om avtalsrörelsen blir utdragen eller inte. Blir de nya avtalen inte klara förrän fram mot halvårsskiftet 1975 är risken stor att det kan bli en upprepning av förloppet under våren 1971 då de segslitna förhandlingarna och de försämrade konjunkturutsikterna sannolikt fick en kraftigt dämpande effekt på bl a hushållens efterfrågan. Med en snabb avtalsuppgörelse kan försvagningen av arbetsmarknadsläget komma något senare under 1975.

Tabell 4:3 visar på vilket sätt **bytesbalansen** utvecklas i de båda prognoserna. I alternativet med svag tillväxt kan importvolymen

TABELL 4:3
Bytesbalansen.
Prognoser för 1974 och
1975

	1974 Prognos	1975	
		"optimistisk" prognos	"pessimistisk" prognos
Export av varor	72,200	81,300	78,550
Import av varor	73,000	81,700	79,970
Handelsbalans	— 800	— 400	— 1,420
Sjöfartsnetto	3,100	3,100	3,000
Resevaluta	— 2,300	— 2,400	— 2,500
Övr tjänster m m netto	— 1,705	— 1,860	— 1,860
Transfereringar netto	— 2,350	— 2,750	— 2,750
Korrigeringspost	800	800	800
Bytesbalans	— 3,255	— 3,510	— 4,730

Källor: Konjunkturinstitutet och egna beräkningar

*Ökat underskott
i bytesbalansen.*

beräknas öka med 2 procent medan ökningen i det "optimistiska" fallet blir drygt 4 procent. Konjunkturinstitutet har förutsatt att export- och importpriserna stiger så att bytesförhållandet i utrikeshandeln förbättras med 1,3 procent 1974—75. Vi ser ingen anledning att här göra en annan bedömning än KI, vilket leder till att handelsbalansen försämras med 400 miljoner kr i vår "optimistiska" och med 1 400 miljoner kr i vår "pessimistiska" prognos. För hela bytesbalansen skulle underskottet i de två fallen bli 3,5 respektive 4,7 miljarder kronor. Om förbättringen av bytesförhållandet inte skulle komma till stånd, skulle såväl handelsbalansens som bytesbalansens underskott öka med ytterligare cirka 900 miljoner kronor.

5 Utgångspunkter för den ekonomiska politiken i Sverige 1975

Konjunkturpolitikens uppgift är att upprätthålla eller återställa samhällsekonomisk balans, dvs full sysselsättning, stabil prishnivå och jämvikt i bytesbalansen. Som framgått av föregående kapitel är dessa tre mål för konjunkturpolitiken allvarligt hotade under den närmaste tiden genom en ovanligt svår kombination av utländska och inhemska störningsfaktorer. Vi skall i detta kapitel diskutera de utgångspunkter denna situation skapar för den ekonomiska politik som enligt vår mening bör föras i Sverige under 1975.

Ovanligt stora balans-rubbningar ställer särskilt stora krav på konjunkturpolitiken.

Det unika i dagens läge är att balansrubbningarna är så stora. Världsekonomin har avlägsnats så långt från sin vanliga tillväxtbana att man inte riktigt vågar lita på vår även för vanliga lägen relativt bräckliga kunskap om hur dess olika samband ser ut.

De konjunkturpolitiska åtgärder som vore nödvändiga för att styra ekonomierna i olika länder tillbaka mot jämvikt skulle behöva vara ovanligt kraftiga. Därmed blir återverkningarna på den samhällsekonomiska balansen i andra länder stora och en konjunkturprognos i ovanligt stor utsträckning beroende av vad man antar om andra länders ekonomiska politik. För närvarande vilar de flesta länder på hanen. Om ett eller ett par stora länder, t ex USA och Västtyskland, mot förmodan skulle gå in för att stimulera sina ekonomier kan flertalet övriga länder antas känna sig föranledda att följa exemplet. Detta innebär att utsikterna för den svenska ekonomin kan komma att ändras relativt drastiskt efter det att ett svenskt konjunkturpolitiskt program antagits av statsmakterna. En allmän tendens bland OECD-länderna att försöka reducera bytesbalansunderskotten genom att dämpa importen och gynna exporten skulle kunna knäcka den internationella inflationen lika hastigt som skedde efter Korea-konjunkturen i början av 50-talet. Om i stället den allmänna tendensen blir att med en kontraktiv politik dämpa den inhemska efterfrågan för att hejda inflationen och stärka bytesbalansen kan de depressiva tendenserna bli långt starkare än beräknat utan att prisutvecklingen hinner bromsas upp mera påtagligt under 1975.

*Att upphäva
bytesbalansunderskottet
genom "svångrems-
politik" vore
osolidariskt mot andra
länder.*

*Oljeprishöjningarna
måste mötas med en
politik för full-
sysselsättning.
Bytesbalansunderskottet
får täckas genom
upplåning utomlands.*

*Statens ökade
budgetunderskott får
inte hindra en
stimulanspolitik.*

En väsentlig utgångspunkt för vår diskussion av stabiliseringspolitiken under 1975 är kravet på full sysselsättning och fullt kapacitetsutnyttjande. Den utgångspunkten har mycket viktiga konsekvenser. Som redan framhållits kommer nämligen bytesförhållandeförsämringen till följd av oljeprishöjningarna att medföra ett kraftigt bytesbalansunderskott som under de närmaste åren endast kan slutas på andra industriländers bekostnad. Eftersom en sådan export av betalningsunderskottet vore en osolidarisk handling mot våra närmaste handelspartner kan inte hänvisningen till den externa balansen och valutareserven motivera en politik som håller nere den totala efterfrågan. En "svångremspolitik" vore befogad om inhemska resurser som därvid friställdes kunde användas för export till oljeländerna. Under de närmaste åren, när dessa länder inte kan absorbera så stora importökningar, leder emellertid en sådan kontraktiv politik i Sverige bara till att produktionskapacitet blir oanvänd och/eller att andra industriländers yttre balans försämras. Om alla industriländer valde en sådan politik skulle en mycket dyster utveckling hota.

Det ansvarsfulla sättet att möta den nya oljeprisnivåns påfrestningar är alltså att hålla full sysselsättning och finansiera de närmaste årens bytesbalansunderskott genom upplåning utomlands. Därvid måste naturligtvis politiken ta hänsyn till att de resulterande räntebetalningarna och amorteringarna kommer att minska det framtida utrymmet för intern resursanvändning något och innebär en viss belastning på betalningsbalansen. Denna belastning skulle emellertid bli ganska liten — år 1980 endast 1—2 procent av exportvärdet. Jämfört med flertalet andra länder skulle även den svenska skuldsättningen förbli låg vid en sådan politik, särskilt med tanke på att nästan alla andra länder också kommer att behöva låna under de närmaste åren.

En annan viktig konsekvens är att ett betydande statligt budgetunderskott inte får användas som ett argument mot att en annars välmotiverad expansiv finanspolitik fullföljs. Statsbudgetens saldo har ett mycket begränsat informationsvärde både då det gäller att bestämma den efterfrågepåverkande effekten av en viss finanspolitik och då man skall bedöma vilka krav på finansiering i olika sektorer som erfordras för en viss real utveckling. I det senare avseendet är i stället över- eller underskottet för den statliga sektorn och socialförsäkringssektorn (med AP-fonderna som den tunga biten) av stort intresse.

Vi menar att man vid analyser och debatt om den ekonomiska politiken i fortsättningen borde överge statsbudgetsaldot i inskränkt mening och i stället utgå från en konsolidering av de olika offentliga sektorernas budgetsaldon — statens, socialförsäkringssektorns och i vissa fall även kommunernas. På 50-talet lyckades man till slut komma ifrån den vilseledande uppdelningen av statsbudgeten i en drifts- och en kapitalbudget. På samma sätt är det nu dags att vid stabiliseringspolitiska överväganden överge den vilseledande indelningen av den offentliga sektorns finanser i tre olika bitar. I vilken mån kommunerna, som ju inte helt kan styras av statsmakterna, bör ingå i en sådan finansiell konsolidering får avgöras av syftet med denna.

I varje ekonomi gäller att summan av det finansiella sparandet (dvs skillnaden mellan sektorns sparande och reala investeringar) i hushåll, företag, bostadssektor och statlig och kommunal sektor skall vara lika med saldot för bytesbalansen för varor, tjänster och transfereringar. Om detta saldo försämras kraftigt — som fallet varit mellan 1973 och 1974 — minskar alltså det finansiella sparandet i ekonomins interna sektorer med nödvändighet lika mycket. I ett sådant läge bör den statliga budgetpolitiken utformas så att överensstämmelsen mellan det totala inhemska finansiella sparandet och bytesbalanssaldot uppnås vid den aktivitetsnivå som anses önskvärd. Beroende på utvecklingen i de andra sektorerna kan detta i princip innebära såväl en ökning som en minskning av det statliga budgetsaldot.

Exportindustrins produktionskapacitet måste byggas ut och investeringarna stimuleras.

Ytterligare en viktig utgångspunkt för våra förslag är att exportindustrins produktionskapacitet måste byggas ut under de närmaste åren för att balans i utrikestransaktionerna på sikt skall kunna skapas. För att tillgodose detta behov — som naturligtvis ökat starkt genom oljeprishöjningarna — måste den ekonomiska politiken ges en sådan inriktning att de nödvändiga investeringarna inom industrin kommer till stånd.

Den kortsiktiga stabiliseringspolitiken måste så långt som möjligt samordnas med den mer långsiktiga näringspolitiken. Om det på längre sikt anses motiverat att minska byggverksamheten i Sverige bör denna process inte annat än tillfälligt fördröjas av konjunkturpolitiska åtgärder. Omvänt får stabiliseringspolitiken inte heller inriktas på att överföra produktionsresurser från mer till mindre produktiva sektorer även om kortsiktiga efterfrågevariationer i och för sig

skulle motivera detta. Detta problem aktualiseras inte minst i exportindustrin. Eftersom dess produkter är specialiserade och bara till en mindre del kan få avsättning inom Sverige, måste en kraftig minskning av exportefterfrågan motverkas med åtgärder som håller sysselsättningen uppe utan att på sikt reducera exportnäringarnas produktionskapacitet.

*Inflationens impulser
kommer huvudsakligen
utifrån.*

Prisstabiliseringens villkor

Den internationellt välsynkroniserade ökningen av inflationstakten i alla OECD-länder har givit ytterligare stöd för uppfattningen att flertalet länder får sina inflationsimpulser utifrån via stegringar av världsmarknadspriserna. Problemet att förklara var och hur denna internationella inflation uppkommer skall inte analyseras här. Utgångspunkten för den följande diskussionen är emellertid att den svenska inflationen under senare år inte i huvudsak förklaras av självständiga inhemska faktorer utan av det sätt på vilket utomlands uppkomna prisstegringar via utrikeshandeln slår igenom i Sverige.¹

Innebörden härav är att prisutvecklingen i Sverige under fasta växelkurser mot viktigare handelspartner inte påverkas så mycket av sysselsättningsgraden i den svenska ekonomin utan bestäms av utvecklingen utomlands. Detta gäller framför allt över en något längre period, t ex två till tre år. Under kortare perioder kan naturligtvis olika fördröjningar i löne- och prisbildningen möjliggöra en avvikelse från den utlandsbestämda inflationstakten, men en sådan avvikelse kan antas så småningom bli eliminerad genom en avvikelse åt andra hållet.

Slutsatsen av detta är att höga lönehöjningar på sikt inte kan skapa en snabbare inflation i Sverige än den utlandsbestämda. Resultatet av sådana blir sannolikt på kort sikt en acceleration i inflationstakten men försämrad lönsamhet, lägre investeringar, ökat bytesbalansunderskott och höjd arbetslöshet torde efter en tid leda till en kompenserande eftersläpning i prisstegringarna. Däremot kan naturligtvis höga lönehöjningar leda till en bestående inflationseffekt om

¹ Vi tror således att de senaste och de närmast kommande årens prisutveckling i Sverige bäst analyseras med hjälp av de antaganden om en i huvudsak vågrät Phillipskurva för den svenska ekonomin som ligger till grund för den sk EFO-rapporten (Edgren—Faxén—Odhner: Lönebildning och samhällsekonomi, Stockholm 1970) och som får empiriskt stöd av Franz Ettlins forskning i samband med EFI:s ekonometrisk modell för Sverige.

statsmakterna tillgriper en devalvering för att hindra dessa följder för sysselsättning och bytesbalans. Då har emellertid förutsättningen om en fast växelkurs brutits och det blir godtyckligt huruvida inflationseffekten skall tillskrivas för stora lönehöjningar eller devalveringen.

Följderna av detta ganska allmänt accepterade synsätt har inte tillräckligt beaktats i den stabiliseringspolitiska debatten. Detta framgår av de invändningar som riktas mot kravet på uppskrivningar av den svenska kronan som ett oundgängligt led i en stabilisering av prisutvecklingen. Det hävdas att sådana uppskrivningar skulle försämra vår bytesbalans och exportera inflationen till våra handelspartner på ett osolidariskt sätt och vidare att alla länder inte kan bedriva en sådan politik. Dessa invändningar är emellertid inte giltiga för den typ av prisstabiliseringspolitik som en utlandsgenererad inflation kräver.

Invändningarna bygger på en tankegång som något förenklat kan uttryckas på följande sätt. Antag att ett inflationstryck föreligger i den svenska ekonomin. Om Sverige revalverar och inte gör något annat riktas en del av den inhemska efterfrågan över mot utländska varor och tjänster, eftersom dessa blir billigare uttryckt i svenskt mynt. Efterfrågeöverskotten på varor och arbetskraft i Sverige minskar och leder till en lugnare inhemsk pris- och löneutveckling. Baksidan av detta är emellertid en försämrad konkurrenskraft och bytesbalans samt en ökad efterfrågeinflation hos våra handelspartner.

Enligt vårt synsätt är emellertid själva revalveringen bara ett nödvändigt — men inte ett tillräckligt — villkor för att en prisstabilisering skall kunna lyckas. Utgångspunkten är att löner och priser för det kommande året sätts på grundval av förväntningar. Anledningen till att löntagarna eftersträvar 10 procents löneökning ett visst år men 15 procent ett annat år och får arbetsgivarna med på sådana variationer är att båda parter har en likartad grundval för sina förväntningar. Både löntagare och arbetsgivare i industri-sektorn tror sig veta att företagen kan och kommer att höja sina priser med t ex 10 procent på grund av den internationella inflationen och att produktionen per sysselsatt dessutom stiger med t ex 5 procent. En oförändrad fördelning mellan arbete och kapital förutsätter då en lönehöjning på omkring 15 procent. Om vinstläget framstår som för högt kommer högre tal att diskuteras, om det anses

*Inflationen kan endast
hindras genom
återkommande
revalveringar av
kronan.*

lågt kommer lägre tal att diskuteras. Penning- och finanspolitik får sedan anpassas till denna pris- och löneutveckling.

Produktivitetens utvecklingen varierar knappast mer än någon procentenhet från år till år. Den strategiska faktorn för en prisstabilisering är därför ursprunget till förväntningarna om en 10-procentig prisstegring på industriprodukter. Om Sverige vore en relativt sluten ekonomi skulle ursprunget vara en bedömning av förhållandet mellan kapacitet och efterfrågan på olika inhemska marknader. Statsmakterna skulle då kunna minska den förväntade prisstegringen genom att genomföra finans- och penningpolitiska åtstramningar.

Detta skulle vara det traditionella fallet för stabiliseringspolitiken. Nu är Sverige emellertid en mycket öppen ekonomi vad industrivaror beträffar och priserna på dessa varor bestäms på världsmarknaderna. Både löntagare och arbetsgivare vet att det är dessa priser som vid fasta växelkurser blir avgörande för svensk industris lönebetalningsförmåga.

Under sådana förhållanden skulle finansministern och riksbankschefen i princip kunna deklarerat sin oblidliga avsikt att i fortsättningen hålla den svenska kronans växelkurs fast, inte uttryckt i andra valutor utan i industrivaror på världsmarknaden. Riksbanken skulle alltså åtaga sig att månad för månad driva upp kronkursen mot utländska valutor så att en världsmarknadsprisindex hopvägd med vikter hämtade från svensk ekonomi ligger stilla uttryckt i svenskt mynt. Denna politik skulle komma att bedrivas oavsett vilka löneavtal som sluts i Sverige och oavsett bytesbalansens utveckling. Skulle avtalsrörelsens resultat medföra en inhemsk löne- och prisutveckling som leder till försvagad bytesbalans och arbetslöshet kommer finansministern inte att höja den inhemska efterfrågan för att skydda sysselsättningen och Riksbanken kommer inte att avbryta sin uppskrivningspolitik.

När prisförväntningarna genom revalveringen dras ned kan en given reallöneökning uppnås med lägre nominella ökningstal.

Om en dylik deklaration övertygar arbetsmarknadens parter skulle alltså prisförväntningarna i ett slag reduceras från 10 till 0 procent vad avser industriprodukter. Parterna förhandlar fram en lönehöjning på 6 procent plus eller minus vad som krävs för att ge en avsedd förändring i inkomstfördelningen mellan arbete och kapital. Eftersom denna förändring inte påverkas av revalveringspolitiken blir enda skillnaden mot en politik med fast växelkurs gentemot andra valutor att prisnivån inte går upp med mer än ett par tre procent (på grund av den långsammare produktivitetens utvecklingen i den

skyddade sektorn enligt EFO-modellen). Den svenska ekonomin har avskärmats från den internationella inflationen på ett sätt som *inte* påverkar bytesbalansen och industrins konkurrenskraft, sysselsättningen, kapitalrörelserna, inflationen utomlands osv. Den kritik som framförts mot en prisstabiliseringspolitik med hjälp av revalvering drabbar alltså inte denna idealiserade uppläggning.

Denna politik innebär som synes att den svenska kronan skulle stå i ett fast förhållande till varor som går i internationell handel men i ett föränderligt (stigande) förhållande till främmande valutor. För närvarande väljer vi den motsatta lösningen, ett fast värde gentemot viktigare främmande valutor och ett fallande värde mot internationella varor, dvs inflation. Fasta växelkurser *och* fasta priser förutsätter att omvärlden inte bedriver någon inflationspolitik. I det läget kan fasta växelkurser t o m ses som ett medel för Riksbanken att tvinga regeringen och arbetsmarknadens parter att upprätthålla prisstabilitet. I den mån fasta växelkurser tidigare upprätthölls av detta skäl borde anpassningen till en omvärld med inflation leda till den här beskrivna revalveringspolitiken.

Fasta växelkurser har naturligtvis inte bara ansetts värdefulla som kritistreck för politiker och arbetsmarknadsparter utan lika ofta betraktats som nödvändiga eller viktiga för utrikeshandeln. Då blir frågan i stället huruvida fasta växelkurser är värda hur snabb inhemsk inflation som helst. Valet står därvid inte nödvändigtvis mellan snabb kronuppskrivning utan inflation och fasta växelkurser med snabb inflation. I princip kan man säga att vi står inför en serie alternativ. Valet mellan dessa måste naturligtvis ske på grundval av en avvägning mellan nackdelarna av växelkursändringar respektive av inflation. Under senare år har vi haft rika erfarenheter av båda företeelserna att grunda en sådan avvägning på. De illa förberedda, oftast krisartade växelkursändringarna och övergångarna till flytande kurser har visat sig kunna förenas med en närmast exemplös tillväxt i världshandeln.

Detta faktum bör rimligen medföra en ändrad syn på växelkursändringarnas skadlighet i allmänhet och de små, välkontrollerades i synnerhet. Samtidigt torde nackdelarna av en snabb inflation i en komplicerad penninghushållning ha demonstrerats med stor tydlighet. För Sveriges del är det kanske framför allt de svåra följderna för bostadspolitiken och skattepolitiken samt svårigheter att bedöma den realekonomiska innebörden av resultatberäkningar (jfr över-

*Inflationen kan
bekämpas genom små,
välkontrollerade
växelkursförändringar
utan att världshandeln
störs.*

vinstdebatten) som väckt uppmärksamhet. I t ex Danmark, England och Italien hotar för närvarande långt mera genomgripande följder av en snabb inflation.

En fortsatt snabb världsinflation, vilket uppenbarligen flertalet intressegrupper i Sverige räknar med, bör enligt vår mening föranleda en ändrad inställning till valet mellan stabilisering av kronans inre värde och stabilisering av dess yttre värde.

Innan problemen med en uppskrivningspolitik diskuteras skall vi nämna något om räntebildningen. Vi antog ovan att den nominella räntenivån sänktes så att realräntenivån inte påverkades och därmed inte heller kapitalrörelserna eller investeringefterfrågan. Detta är den mest neutrala variant av den beskrivna politiken man kan tänka sig. Syftet skulle då vara att enbart påverka inflationstakten medan andra mål fick behandlas för sig. Det förtjänar emellertid påpekas att en lägre inflationstakt öppnar möjligheter att hantera en av de mera besvärande målkonflikterna i den ekonomiska politiken. Statsmakterna önskar en låg "nominell" ränta av hänsyn till bostadspolitik men en någorlunda hög, eller i varje fall positiv, "real" ränta av hänsyn till behovet av kapitalimport, anständig behandling av sparare och en effektiv investeringsinriktning. Om en prisstabilisering längs de här diskuterade riktlinjerna åstadkoms får man alltså en möjlighet att låta realräntan gå upp något till fördel för de sistnämnda målen utan att den nominella räntenivån behöver höjas och därmed förvärra de aktuella problemen med höga kapitalkostnader i nyproducerade lägenheter.

*Dessutom skulle
"realräntan" höjas utan
höjning av nominella
räntenivån.*

Problem med en revalveringspolitik

Varför ställer sig nu så många skeptiska till en prisstabiliseringspolitik med en uppläggning som beskrivits ovan? En invändning från näringslivet är att löntagarna inte kommer att dra ner sina nominella lönekrav så mycket som krävs för att den reala lönehöjningen skall bli densamma som vid bibehållen fast växelkurs mot viktigare främmande valutor. Då skulle resultatet bli ungefär det som skisserades ovan där en revalvering var den enda förändringen. Reallönen går upp mer än produktivitetstegringen medger, vinsterna sjunker, bytesbalansen försämras osv.

Löntagarna å sin sida kan frukta att de grundar sina avtalskrav på förväntningar om kronuppskrivningar och prisstabilisering som sedan inte blir av i planerad omfattning. Detta skulle få samma

*Kommer lönekraven att
skruvas ner i takt med
revalveringarna?*

effekt som en devalvering, dvs sänkt reallön, högre företagsvinster och förstärkt bytesbalans.

Båda dessa fall innebär att löntagarna inte tror att myndigheterna kommer att kunna höja kronans värde i planerad omfattning. Skillnaden mellan fallen är att löntagarna i det första fallet skulle ta konsekvenserna av denna misstro i avtalsrörelsen och sedan finna att misstron var obefogad, medan de i det andra fallet skulle lita på statsmakterna och bli lurade. Det finns formellt naturligtvis två fall till där arbetsgivarnas misstro mot statsmakterna skulle bli huvudpunkten. Dessa fall är mindre intressanta, eftersom arbetsgivarna skulle bli lurade endast om statsmakterna skjuter över målet och skriver upp kronan mer än som ställts i utsikt. Grundproblemet är ju att statsmakterna hävdar att deras nya politik kommer att ge samma reala utfall i avtalsrörelsen vid *lägre* nominella höjningar. Kravet på förtroende riktas därvid mot löntagarsidan medan arbetsgivarnas misstro blir indirekt och gäller statsmakternas förmåga att övertyga löntagarna.

Ja — om statsmakterna lyckas övertyga löntagarorganisationerna om att de kan dämpa inflationen.

Frågan är om det verkligen skall behöva vara så svårt för löntagarna att tro på statsmakterna. Finansministern har ju visat att han är beredd att försvara en målsatt växelkurs även till priset av ökad arbetslöshet och tvinga pris- och lönenivån i Sverige att anpassa sig till den internationella prisutvecklingen. Det är emellertid sannolikt att den långa traditionen med fast växelkurs och den prestige-förlust en devalvering har inneburit under efterkrigstiden gjort alla benägna att tro på statsmakternas vilja att även till höga kostnader försvara en fast växelkurs. Det är kanske därför inte orimligt att löntagarna hyser mindre tilltro till statsmakternas förmåga att lika envetet fullfölja en uppskrivningspolitik.

Det framgår av analysen hittills att det ofta framförda argumentet att alla länder inte kan föra en uppskrivningspolitik är felaktigt. Poängen är att alla länder i princip kan stabilisera sin inhemska pris- och löneutveckling. Skulle så ske bortfaller behovet av revalvering. Ju flera som bedriver den här föreslagna politiken desto mindre inflation blir det i världen och desto mindre av revalvering krävs i varje land.

En annan invändning skulle vara att löntagarna i stor utsträckning förhandlar om lönehöjningar för ett kommande år som är avsedda att kompensera för det gångna årets prishöjningar och eventuella vinstökningar. Det skulle då bli hart när omöjligt att gå över till ett

system med prisstabilitet och kronuppskrivning. Men sådana kompensationskrav väger i allmänhet inte särskilt tungt. Löntagarnas krav styrs i huvudsak av förväntningar om prisutvecklingen under den period avtalen skall gälla. Kopplingen till föregående år beror då på att det är naturligt att vänta sig en utveckling som inte skiljer sig alltför mycket från den nyss erfarna. Det är möjligheten att bryta detta samband som den föreslagna politiken ställer i utsikt. Slutligen bör det påminnas om att löntagarna redan har visat sig sätta tilltro till statsmakternas planerade skattereformer och anpassa sina lönekrav därefter. Steget till en planerad växelkurspolitik är då ganska kort.

Det förefaller också som om den speciella situationen i Sverige med ännu icke slutförda centraliserade avtalsförhandlingar skulle ge rika möjligheter att klara en prisstabiliseringspolitik av här angivet slag. Statsmakterna skulle ju nämligen kunna föreslå att parterna reviderar ner sina bud mot att Riksbanken genomför en revalveringspolitik och att prisutvecklingen övervakas med hjälp av Statens Pris- och Kartellnämnd (SPK). Om avtalsförhandlingarna genomförs så att hänsyn tas till revalveringspolitiken föreligger inte längre någon osäkerhet. Politiken kan genomföras och sannolikt skulle redan kännedom om att avtal slutits med låga nominella lönehöjningar leda till att kronan började glida uppåt. En stor del av den osäkerhet och svårighet att komma igång "på rätt fot" som skulle kunna verka avskräckande är helt enkelt inte för handen i Sverige där alla större avtal nu skall slutas samtidigt, där en viss samordning av avtalsförhandlingar och ekonomisk politik redan inlett genom de senaste årens omläggning av inkomstskatterna och där av tradition en anda av samförstånd finns dels mellan de olika löntagarorganisationerna, dels mellan dessa som grupp och andra intressegrupper av betydelse i sammanhanget.

Ett särskilt problem är att det kan föreligga vissa tidsfördröjningar i prissättningen. En övergång till en prisstabiliserande växelkurspolitik skulle då tillfälligt kunna förskjuta inkomstfördelningen mellan arbete och kapital till det senares förmån. Detta understryker vikten av att de nya spelreglerna står klara för alla eftersom detta minskar dylika risker. Som nämnts skulle också SPK:s prisövervakning kunna fylla en viktig funktion vid en övergång till en prisstabiliseringspolitik.

*De centraliserade
avtalsförhandlingarna
och samförståndsandan
ger Sverige särskilda
förutsättningar att
genomföra en
revalveringspolitik och
dämpa inflationen.*

En annan invändning som har riktats mot en aktiv växelkurspolitik är att länder som vid olika tillfällen revalverat inte haft nämnvärt lägre prisstegringstakt än andra länder. Detta är inte något relevant argument. Enstaka revalveringar när ett inflationstryck redan är uppbyggt är något annat än den diskuterade politiken. Dessutom har den relativt lugna västtyska prisutvecklingen sannolikt haft D-markens uppvärdering som nödvändig förutsättning.

En fortlöpande uppvärdering av kronan kompliceras av att Sverige har flytande växelkurs mot länder som svarar för 60 procent av handeln och samtidigt deltar i valutasamarbetet inom ormen med fasta kurser gentemot så viktiga handelspartner som Norge och Västtyskland. Konsekvenserna av detta diskuteras närmare i kapitel 6.

Orealistisk politik?

En aktiv växelkurspolitik av det slag som skisserats ovan ser naturligtvis orealistisk ut i dagsläget. Med orealistisk menas normalt att den allmänna opinionen inte är förberedd och att de olika intressegruppernas och partiernas företrädare inte är tillräckligt insatta i frågan. En övergång till mera stabila priser med hjälp av denna politik förutsätter att den allmänna opinionen är väl förberedd för att förväntningsbilden verkligen skall kunna förändras samtidigt hos alla grupper. Det skulle därför kunna vara frestande att undvika missförstånd och löje genom att vi avstod från att framlägga något förslag i denna riktning och i stället nöjde oss med att bidra till att förbereda opinionen för framtiden. Vi finner emellertid två starka skäl för att inte välja denna utväg trots att detta i somligas ögon sannolikt skulle givit större tyngd åt våra övriga rekommendationer.

För det första är inflationstakten nu så hög att den skapar tendenser till samhällsupplösning i vissa länder. Det är inte säkert att vi kan se inflationen som en fråga om att acceptera vissa följder för inkomstfördelning och resursallokering. Det är möjligt att större värden nu står på spel, även i vårt land.

För det andra innebär den snabba inflationen att löntagarnas organisationer egentligen inte längre förhandlar med arbetsgivarna om ökade disponibla inkomster för sina medlemmar. Den frågan avgörs i stället av statsmakterna och man kan frukta att detta lägger en ganska tung börda på löntagarorganisationernas ledning.

Inflationstakten är nu så hög att en ny politik brådskar.

Ett tredje skäl är ytligt sett motsatsen till det första. Risken kan inte helt uteslutas att den internationella inflationen bryts under 1975 genom att flertalet viktiga industriländer underlåter att stimulera sina ekonomier och samtidigt tillgriper restriktioner på importen och fortsätter subventionera exporten. I det läget skulle löneavtal ingångna på grundval av förväntningar om en fortsatt snabb världsinflation kunna ställa den svenska ekonomin i en mycket svår situation. Vi skulle då ha byggt in i ekonomin ett kostnadsläge som inte vore förenligt med upprätthållandet av jämvikt i betalningsbalansen.

Det bör understrykas att det förhållande att man samtidigt fruktar snabb internationell inflation och internationell deflation inte är ett acceptabelt argument mot en aktiv växelkurspolitik. Det är just frånvaron av internationell prisstabilitet som gör det angeläget att internationella prisförändringar fångas upp i växelkursen i stället för i den inhemska prisnivån. I det senare fallet med en dramatisk uppbromsning av den internationella inflationen skulle någon större revalvering inte behöva tillgripas för att hålla världsmarknadspriserna stabila i svenska kronor räknat.

Behovet av stimulansåtgärder

Enligt vår huvudprognos blir efterfrågetillväxten i OECD-länderna mycket blygsam under 1975. Produktionen kan förväntas i det närmaste stagnera medan tillväxten i Västeuropa blir något högre.

En trolig följd av denna utveckling är att den svenska exportvolymen stagnerar under 1975 i stället för att öka med 3,5 procent som Konjunkturinstitutet räknade med i sin höstrapport (och som även vi räknat med i vår "optimistiska" prognos). Även på en del andra punkter ser vi pessimistiskt på tillväxtmöjligheterna i den svenska ekonomin under 1975. Vår huvudprognos innebär en BNP-ökning på 0,6 procent och vår mer "optimistiska" prognos en ökning på 1,8 procent.

Om inga motåtgärder sätts in innebär båda dessa prognoser ett försämrat resursutnyttjande under 1975. Om den "pessimistiska" prognosen slår in skulle arbetslösheten stiga med nära 60 000 personer, dvs 1,5 procentenheter, förutsatt att arbetsutbudet inte sjunker i takt med efterfrågan på arbetskraft. Politikens huvuduppgift under den närmaste tiden måste enligt vår mening vara att förhindra en sådan utveckling.

Den ekonomiska politiken måste förhindra en ökning av arbetslösheten genom att hålla uppe efterfrågan.

Det är givetvis vanskligt att bedöma hur mycket den totala efterfrågan skulle behöva öka 1975 för att säkra ett fullständigt utnyttjande inte bara av det kapacitetstillskott som beror på produktivitetens ökningarna i ekonomin utan också av den outnyttjade kapacitet som i nuläget finns i olika sektorer. Med hänsyn till de sannolika förändringarna 1975 i fråga om produktivitet och arbetsutbud har vi bedömt en total produktionsökning på 3,1 procent vara nödvändig om en försämring av arbetsmarknadsläget skall kunna undvikas. Den ekonomiska politiken under 1975 måste därför utformas med sikte på en tillväxttakt på minst 3 procent. En efterfrågetillväxt av denna storlek medför knappast några överhettningssfenomen. I själva verket skulle den med säkerhet innebära att en viss kapacitetsreserv kvarstår outnyttjad. "Deflationsgapet" under 1975, dvs den extra BNP-tillväxt som den ekonomiska politiken behöver åstadkomma, motsvarar således i lågtillväxtalternativet 2,5 procent och i det mer "optimistiska" alternativet 1,3 procent av BNP. Detta gap är så stort att det kräver stimulansåtgärder över hela konjunkturpolitikens klaviatur.

Ett deflationsgap på 2,5 procent av BNP motsvarar cirka 5,4 miljarder kronor.¹ Hur stor total efterfrågetillväxt som behövs för att öka den totala produktionen i denna omfattning beror på vilka sektorer av ekonomin som stimuleras att expandera. Ju större importinnehållet är i den efterfrågan som uppstår genom de expansiva åtgärderna, desto större måste stimulanspaketet vara för att den önskade effekten skall uppnås. Privat konsumtion, privata investeringar och lagerinvesteringar är betydligt mer importkrävande än offentlig konsumtion, offentliga investeringar och bostadsbyggande eftersom de senare är mycket arbetsintensiva. En expansiv politik som siktar mot att öka i första hand den privata efterfrågan belastar således på kort sikt bytesbalansen kraftigare än en politik som i högre grad innebär en satsning på offentlig efterfrågan. Men på längre sikt möjliggör ökade investeringar i näringslivet en större exportvolym.

Eftersom den **privata konsumtionen** motsvarar mer än hälften av BNP är det ofrånkomligt att ett mycket omfattande stimulanspaket

¹ 2,5 procent av BNP i 1974 års priser motsvarar egentligen 6,1 miljarder kronor. Skillnaden förklaras av att deflationsgapet på 2,5 procent beräknats i 1968 års priser.

*Privata konsumtionen
måste stimuleras.*

till en del måste inriktas på att öka hushållens efterfrågan oavsett hur man av andra skäl värderar önskvärdheten av en snabb ökning av den privata konsumtionen. I konsumtionsvaruindustrierna finns för närvarande en viss outnyttjad kapacitet. Härtill kommer att industriinvesteringarna, utan stöd av stigande inhemsk konsumtionsefterfrågan, sannolikt främst kommer att gälla rationaliseringsinvesteringar som friställer arbetskraft utan att öka kapaciteten i tillräcklig omfattning. Erfarenheterna från 1971—72 tyder på att en ökad inhemsk efterfrågan krävs för att en önskad investeringsexpansion skall realiseras.

Enligt vår huvudprognos ökar den privata konsumtionen vid oförändrad politik med endast 1,4 procent. Vi tror att det bör vara möjligt att höja denna ökning till storleksordningen 4—5 procent och menar att en sådan ökning är nödvändig med tanke på deflationssgapets omfattning. Som framgår av tabell 5:1 har vi i vårt politikförslag räknat med en ökning av den privata konsumtionen på 4,4 procent vilket förutsätter en stimulans på 3,9 miljarder kronor.

Sänka inkomstskatten?

Denna konsumtionsökning kan givetvis åstadkommas på flera olika sätt. En möjlighet är en sänkning av inkomstbeskattningen som också kan kombineras med ökade transfereringar till hushållen. Inkomstskattesänkningen skulle på ett relativt enkelt sätt kunna verkställas genom en sänkning av uttagsprocenten och anpassning av källskatteuttaget till de lägre skattesatserna. En sådan lösning, som för övrigt den statliga budgetutredningen förordat, kan antas vara i huvudsak fördelningspolitiskt neutral.

*Momssänkning ger
bättre effekt.*

En annan möjlighet är att upprepa 1974 års tillfälliga momssänkning. Om en inkomstskattesänkning uppfattas som tillfällig av hushållen påverkar den antagligen hushållens konsumtionsefterfrågan relativt måttligt. En tillfällig momssänkning kan däremot antas påverka konsumtionen speciellt kraftigt just därför att den är tillfällig. Man kan därför räkna med att en momssänkning skulle få starkare effekt än en i kronor räknat lika stor inkomstskattesänkning. För en momssänkning talar också dess dämpande effekt på prisstegringarna vilket vi med dagens höga inflationstakt anser vara en väsentlig fördel. Dessutom förefaller erfarenheterna från 1974 års momssänkning att vara goda från stabiliseringspolitisk synpunkt. En konsumtionsökning på cirka 4 miljarder kronor kan uppskattas kräva en momssänkning i storleksordningen 4 procentenheter under

hela 1975. Det finns visserligen en risk att effekten av en sådan momssänkning har minskat något på grund av den nyligen genomförda sänkningen under 1974, men vi tror att denna effekt i så fall endast är marginell.

Det bör observeras att om en prisstabiliseringspolitik av det slag som diskuterades i föregående avsnitt införs och får avsedd effekt, uppnås redan därigenom en ökning av de reala disponibla inkomsterna som kan förmodas resultera i en privat konsumtionsökning varigenom behovet av momssänkningen skulle minska i motsvarande mån.

Under senare år har en utveckling mot faktisk indexering skett av vissa transfereringar, framför allt barnbidrag och bostadstillägg. Om dessa justeras för penningvärdeförsämringen även under 1975, vilket vi anser vara en naturlig åtgärd, minskas behovet av konsumtionsstimulans genom momssänkning i motsvarande grad.

Av skäl som utvecklats tidigare i detta kapitel anser vi en ökning av **industrins investeringar** vara angelägen. En uppgång i den privata konsumtionen av den storlek vi diskuterat ovan kan förväntas få en stimulanseffekt på industriinvesteringarna. Med den förväntade exportstagnationen och de minskade vinstmarginalerna finns det emellertid en gräns för hur långt det under ett lågkonjunkturår är möjligt att stimulera investeringarna. Vi ser en ökning av näringslivets fasta investeringar på ytterligare 800 miljoner kronor, dvs totalt en ökning på 6,4 procent, som det maximalt möjliga att uppnå. För detta krävs speciella åtgärder i form av ett frisläppande på bred front av de olika investeringsfonderna, dvs de äldre fonderna, arbetsmiljöfonderna och de nya särskilda investeringsfonderna. Under 1975 kan dessa tre fonder beräknas uppgå till totalt 3—4 miljarder kronor. Dessutom rekommenderar vi ett tioprocentigt skatteavdrag för industriinvesteringar. Vi föreslår också en uppmjukning av kreditpolitiken och ett företräde för industrin på obligationsmarknaden.

Som redan betonats kan allmänt efterfrågestimulerande åtgärder i Sverige inte kompensera exportindustrin för vikande utländsk efterfrågan. Vi anser det därför vara motiverat att hålla produktionen och sysselsättningen i exportnäringarna uppe genom ett lagerstöd. Ett sådant användes också under den senaste avmattningen och synes ha gett relativt god effekt. Vi tror emellertid inte att ett lagerstöd kan locka fram mer än kanske cirka 500 miljoner kronor i ökade **lagerinvesteringar**.

Höj barnbidrag och bostadstillägg för att öka den privata konsumtionen.

Släpp fria alla investeringsfonder . . .

. . . och mjuka upp kreditpolitiken för att öka industriinvesteringarna.

Lagerstöd för att hålla uppe lagerinvesteringarna.

Sanering och energibesparande isoleringar av bostäder.

Den förväntade kraftiga nedgången i **bostadsinvesteringarna** anser vi lämplig att mildra något genom en välmotiverad satsning på sanering och energibesparande isoleringsinvesteringar. Detta skulle kunna medföra ökade investeringar under 1975 på cirka 400 miljoner kronor. Med tanke på situationen på bostadsmarknaden vill vi inte föreslå ett ökat bostadsbyggande hur frestande detta än skulle kunna te sig från stabiliseringspolitisk synpunkt.

Kommunerna behandlas normalt i statistiken och i debatten som en del av den offentliga sektorn. Detta från juridisk synpunkt korrekta synsätt är dock ofta vilseledande när intresset gäller olika sektorer och sätt att samspela med varandra i konjunkturförloppet. Kommunerna bör då snarare jämföras med hushållen och företagen än med den statliga sektorn. Kommunerna reagerar på pris- och löneförändringar i ekonomin och uppvisar betydande variationer i sitt utgiftsmönster som i huvudsak inte kan styras av staten direkt utan kräver användande av olika ekonomiska incitament.¹ Kreditpolitiken, bidrag och dylikt används för att påverka kommunerna ungefär som staten styr företagens och hushållens totala efterfrågan och dess inriktning. Kommunernas roll i konjunkturutvecklingen sedan 1969 motiverar att ett sådant synsätt mera konsekvent anläggs. Följande iakttagelser förefaller särskilt relevanta beträffande kommunernas intresse för utgiftsökningar under 1975.

Kommunernas finansiella läge besvärligt trots kommunalskattehöjningarna.

Kommunskattehöjningens storlek 1975 betyder inte att kommunernas finansiella ställning stärks i större omfattning. Därtill kommer att framtiden förmodligen inte betraktas i särskilt ljusa färger i kommunstyrelserna. Kostnadsökningarna via löneökningar tycks 1975 bli långt större än man räknat med. Indragningen av vinstmedel till den särskilda investeringsfonden bör rimligtvis försämrade kommunernas skatteunderlag genom att avsättningarna blir skattefria. Skattetaket anses sannolikt vara uppnått i många kommuner och finansiella tillskott utöver de automatiska skatteintäkterna måste rimligen tillskjutas från staten. Osäkerheten på denna punkt är stor. Kommunerna anser sig nog missgynnade tidigare och har kanske inga större förhoppningar om kraftfullt statligt stöd.

¹ Det är en annan sak att kommunernas *långsiktiga* utgiftsexpansion i övervägande grad styrs av statliga direktiv.

I den mån man inte själv tycker sig ha uppnått skattetaket kanske man tvingas in i ett skattestopp valåret 1976 och den därtill hörande kompensationen från staten är helt okänd. Den sannolikt bestående metoden att koppla ihop varje års avtalsrörelse med skattesänkningar minskar det beskattningsbara underlaget. Slutligen kan konstateras att tekniken för kommunskatteuppbörden med en kraftig eftersläpning av utbetalningen från staten betyder särskilt mycket i dessa tider då lönekostnaderna stiger språngvis.

*Kommunerna rädda att
utöka verksamheten.*

Slutsatsen av dessa iakttagelser blir att precis som företagen är ovilliga att göra investeringar och dra på sig ytterligare produktionskapacitet om de bedömer framtiden som oviss är kommunerna i nuläget förmodligen mycket pessimistiska om framtiden och följaktligen obenägna att dra på sig ytterligare verksamheter. Detta innebär att en stimulans till kommunerna som syftar till att få dem att utvidga sin verksamhet och öka sin totala efterfrågan blir mest effektiv om kommunerna ges ett *permanent* tillskott till finanserna. Detta innebär i sin tur att statsbidrag behöver innefatta både investeringar och drift. Valda stimulanser behöver sannolikt vara betydligt större än den effekt man vill uppnå eftersom man med de flesta åtgärder måste räkna med att en hel del av stimulansen i praktiken kommer att användas till sanering av kommunernas finanser. Detta gäller också i de flesta fall specialdestinerat stöd. Man måste helt enkelt räkna med en relativt hög marginell sparkvot för kommunernas del.

*Reformer nödvändiga
som ger permanenta
förbättringar av
kommunala ekonomin.*

Det finns flera näraliggande åtgärder som skulle ge en permanent förstärkning av kommunernas ekonomi. Kommunerna skulle kunna få igen sina pengar från staten betydligt snabbare än som för närvarande är fallet. 1975 får kommunerna förskott från statsverket på sina skatteinkomster. Detta förskott beräknas på 1973 års inkomster multiplicerat med 1975 års skattesats och beräknas utgöra ungefär 90 procent av de slutliga skatteinkomsterna. Förskotten skulle kunna vara större och/eller slutlikviden komma snabbare. Sådana reformer skulle ge en permanent effekt på kommunernas finansiella ställning. Vidare har sjukersättningen och arbetslöshetsunderstödet räknats upp och gjorts till skattepliktig inkomst. Det är emellertid endast staten som beskattar dessa ersättningar. En möjlighet vore naturligtvis att också kommunerna fick beskattningsrätt härvidlag.

Redan en uppgörelse eller ett löfte från staten om reformer i denna riktning borde stimulera kommunerna 1975 även om peng-

arna kommer först senare. De skulle då rimligen våga dra på sig ytterligare verksamheter i förvisning om att finansieringen är löst.

Det finns också en lång rad särskilda aktiviteter som kan stödjas av staten. Beträffande byggande och drift av barnstugor gäller för närvarande och fram till den 31 december 1974 att kommunerna får ett bidrag på 12 000 kronor per plats som byggs (beräknad kostnad 20 000). Därefter återgår bidraget till byggandet till 6 000. Driftbidraget är 6 500 kronor från 1 juli 1974 (beräknad kostnad 15 000). Här kan man tänka sig att höja bidragen både på investeringssidan och särskilt på driftssidan. Andra ändamål är byggande av fritidshem, där bidraget för närvarande är 3 250 kronor per plats och drift av familjedaghem som nu får statligt stöd med 35 procent av kostnaden. Vidare finns många skollokaler i provisoriska byggnader eller insprängda i hyreshus. Här kan bidrag införas till byggande av permanenta skollokaler. Vi vill också peka på behovet av investeringar i bullerskyddande anläggningar och i kommunala reningsverk. Slutligen kan nämnas beredskapsanslag för park- och anläggningsarbeten av mer tillfällig karaktär, stöd till den kommunala färdtjänsten, ett nytt stöd för särskilda sociala insatser i problem-skolor och bidrag till fortbildning av kommunal personal.

Den **offentliga konsumtionens** ökning har vi räknat upp med 1,2 miljarder kronor i vårt stimulanspaket vilket ger en total volymökning på 3,8 procent mot eljest beräknade 1,8. Av dem föreslår vi att 800 miljoner satsas på kommuner och 400 på ökad statlig konsumtion.

Den ökning av de **offentliga investeringarna** som stimulanspaketet rymmer uppgår till 1,4 miljarder kronor. För den statliga verksamheten finns rader av investeringsprojekt förberedda och presenterade i myndigheternas petitor. De kan efter politiskt beslut sättas igång tämligen snabbt om viljan finns. Därför föreslår vi ökade statliga investeringar på 1 miljard vilket innebär en ökning med 8,4 procent istället för en annars beräknad minskning med 4,2 procent. För kommunerna betraktar vi en investeringshöjning på 400 miljoner som önskvärd och möjlig att uppnå.

Den hittills förda diskussionen av effekterna av olika åtgärder har avsett de direkta effekterna. Det är emellertid helt klart att de efterfrågestimulerande åtgärderna indirekt stimulerar hushållens, företagens och kommunernas efterfrågan genom att inkomsterna

Ökade statliga och kommunala investeringar.

TABELL 5:1
Försörjningsbalansen
1975 med och utan
stimulanspaket

	1974	Procentuell volymökning från 1974 till 1975	
	Miljarder kr prognos	Utan stimu- lanspaket	Med stimu- lanspaket
Bruttonationalprodukt	244,8	0,6	3,0
Import av varor och tjänster	82,9	2,1	5,5
Summa tillgång	327,7	2,3	1,0
Bruttoinvesteringar	53,7	—1,2	3,6
därav: privata	24,2	3,1	6,4
statliga	7,9	—4,2	8,4
kommunala	10,3	—1,7	2,2
bostäder	11,3	—7,4	—3,8
Lagerförändring	4,2	300 ¹	1 050 ¹
Privat konsumtion	130,4	1,4	4,4
Offentlig konsumtion	57,9	1,8	3,8
Export av varor och tjänster	81,6	0,0	0,0
Summa efterfrågan	327,7	1,0	3,6

¹ Miljoner kronor
Källor: Konjunkturinstitutet och egna beräkningar

TABELL 5:2
Bytesbalansen 1975 med
och utan stimulanspaket
Miljoner kronor

	1974	1975	
	Prognos	Utan stimu- lanspaket	Med stimu- lanspaket
Export av varor	72,200	78,550	78,550
Import av varor	73,000	79,970	83,030
Handelsbalans	— 800	— 1,420	— 4,480
Sjöfartsnetto	3,100	3,000	3,000
Resevaluta	— 2,300	— 2,500	— 2,500
Övriga tjänster m m netto	— 1,705	— 1,860	— 1,860
Transfereringar netto	— 2,350	— 2,750	— 2,750
Korrigeringspost	800	800	800
Bytesbalans	— 3,255	— 4,730	— 7,790

Källor: Konjunkturinstitutet och egna beräkningar

ökar i dessa sektorer. Vi har därför förutsatt att ökningen av den ekonomiska aktiviteten drar med sig en viss ökning av de privata investeringarna samt hushållens och kommunernas konsumtion. Hän-
syn till dessa indirekta effekter har tagits i försörjningsbalansen i
tabell 5:1.

Den **totala efterfrågeökningen** av det stimulanspaket som vi före-
slår uppgår till 8,2 miljarder kronor. Av denna ökning utgörs 2,8

Stimulanspaketet: Total omfattning på mer än 8 miljarder. Det "kostar" 3 miljarder i ökad import.

miljarder av ökad import vilket i 1975 års priser beräknas motsvara 3,0 miljarder kronor. Vårt stimulanspaket ökar alltså underskottet i bytesbalansen med detta belopp jämfört med vår "pessimistiska" konjunkturprognos som förutsätter oförändrad ekonomisk politik. Underskottet skulle därvid stanna vid 7,8 miljarder kronor, ett belopp som vi förutsätter utan svårighet kan och bör upplånas utomlands.

Effekten av vårt stimulanspaket på statsbudgetens saldo kan i runda tal uppskattas till en ökning av underskottet med grovt räknat 4 miljarder kronor, varigenom det statliga budgetunderskottet för kalenderåret 1975 skulle bli cirka 15 miljarder. Som vi närmare motiverat i början av detta kapitel anser vi denna ökning vara irrelevant från stabiliseringspolitisk synpunkt bortsett från de samhälls-ekonomiska likviditetseffekterna, som diskuteras i nästa avsnitt.

Omsvängningen i bytesbalansen påverkar kreditmarknaden starkt.

Den finansiella utvecklingen

Bytesbalansens mycket stora omsvängning mellan 1973 och 1974 har genomgripande konsekvenser för likviditeten och kreditväsendet i den svenska ekonomin. Bytesbalansens saldo, dvs skillnaden mellan import och export (inklusive tjänster som sjöfart och turism samt transfereringar som u-hjälp), är ju ingenting annat än det svenska samhällets utgifter över dess inkomster. Detta finansiella underskott eller "negativa finansiella sparande" är i sin tur summan av olika sektors under- och överskott.

En kartläggning av dessa under- och överskott skulle belysa den upplåning och utlåning som förekommer i olika sektorer — t ex hushållen, den offentliga sektorn, bostadsbyggandet och näringslivet. Dessa finansiella underskott eller överskott är också liktydiga med förändringarna i deras skulder och fordringar. Kortfristiga fordringar, t ex kassa-, bank- och postgirotillgångar, brukar tas som ett mått på "likviditeten". Ett negativt finansiellt sparande döljer därför en nedgång i likviditeten eller en ökning av mer långfristig skuldsättning eller en kombination av förändringar i dessa tillgångar och skulder. Likvida fordringar sägs ibland uppstå på "penningmarknaden", medan "kreditmarknaden" betecknar fordringar med en betalningsfrist på några år och "kapitalmarknaden" avser långfristigare lån. Någon enhetlig terminologi finns emellertid inte och man har ofta anledning att beteckna hela detta komplex som kreditmarknaden.

I Sverige blir beklagligtvis statistiska uppgifter för en belysning av olika sektorer finansiella överskott och underskott bara delvis tillgängliga inom rimlig tid. Det kan ändå vara av intresse att med stöd av de uppgifter som finns om hushållen, den offentliga sektorn och bostadsbyggandet söka bilda sig en uppfattning om utvecklingen de senaste två åren. Tabell 5:3 illustrerar i grova drag det finansiella sparandet 1973 och 1974.

TABELL 5:3
Finansiellt sparande
1973—74

	1973 (1)	1974 (2)	Skillnader (2) — (1)
Hushållen	+ 9 mdr	+ 14 mdr	+ 5 mdr
Konsoliderad offentlig sektor	+ 7 ½	+ 3 ½	— 4
Bostadssektorn	—12	—11 ¼	+ ¾
Näringslivet	+1	— 9 ½	—10 ½
Bytesbalansens saldo	+ 5 ½	— 3 ¼	— 8 ¾

Näringslivets finansiella sparande skulle ha försvagats med icke mindre än 10 miljarder mellan dessa två år, huvudsakligen därför att hushållssparandet enligt de föreliggande uppskattningarna ökat med 5 miljarder eller mer än 50 procent. Detta förefaller osannolikt. Näringslivets uppmärksammade vinstökning kan ha belöpt sig till ungefär 4 miljarder, vilket inte ens uppväger uppgången i fasta investeringar med omkring 5 miljarder. Därtill kommer uppgången i lagerinvesteringarna som kan uppskattas till i runt tal 4 miljarder. Detta skulle sammanlagt svara för en neddragning av det finansiella sparandet med 5 miljarder, men knappast med 10.

*Näringslivets likviditet
försämrades kraftigt
under 1974 — trots
vinstökningarna.*

En kraftig omsvängning har utan tvivel ägt rum i näringslivets likviditet. Under 1973 tycks den ha ökat med något sådant som 3 miljarder, men en abrupt reduktion inträdde i början av 1974 och kan uppskattas till 4—5 miljarder vid slutet av 1974. En uppgång i företagens upplåning på någon miljard skulle göra denna uppskattning förenlig med det tidigare beloppet på 5 miljarder eller något litet mer.

Misstanken måste riktas mot den stora ökningen av hushållssparandet, en restpost som är dåligt belagd i statistiken. Om detta i själva verket inte steg med mer än som motsvarade prisstegringarna, ungefär 1 miljard, skulle näringslivets finansiella underskott ha vuxit med 6 miljarder, vilket är en rimlig storleksordning.

DIAGRAM 5:1

**Industrins likviditets-
utveckling.
Säsongrensade kvartals-
siffror.**

**Real likviditet = nominell
likviditet dividerad med
index för industriproduk-
tionen i löpande priser.**

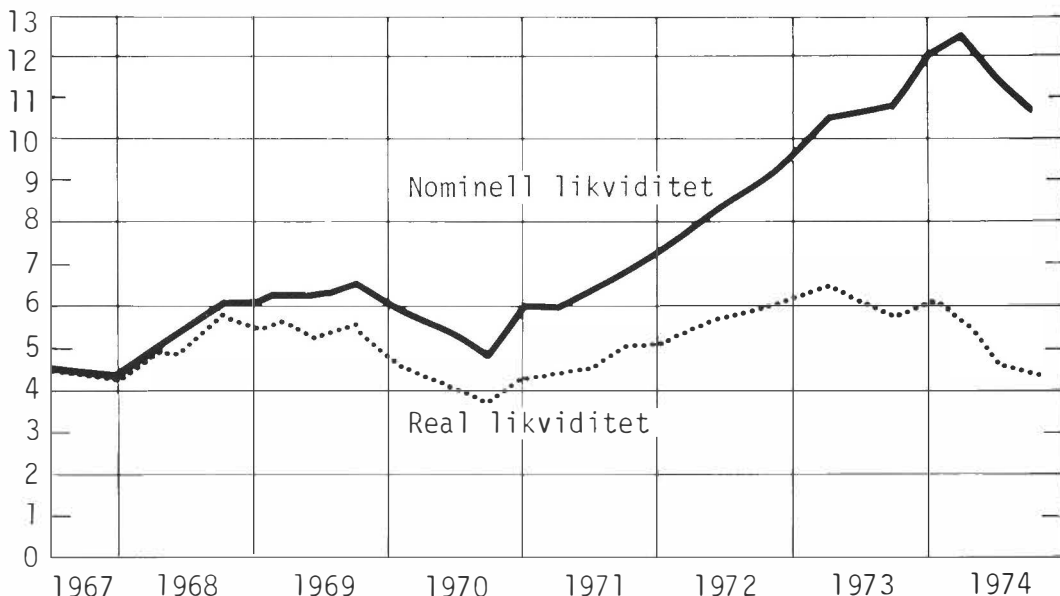
**Källa: Skandinaviska
Enskilda Banken**

Den reala likviditeten
började försämrats långt
före den nominella. Realt
sett har vi inte långt kvar
till bottenläget 1970.

Trots att underskottet i bytesbalansen år 1975 kan förväntas bli större än 1974 (tabell 5:2) blir förändringen inte lika stor som 1973 —74. Den större delen av omställningen har framtvings redan 1974. Om man förutsätter att den fortsatta uppgången av det nominella hushållssparandet ungefär motsvarar det ökade kreditbehovet från bostadssektorn, där kostnadsstegringarna kommer att uppväga nedgången i själva byggandet, återstår det finansiella sparandet i den offentliga sektorn och näringslivet. Deras sammanlagda förändring måste motsvara försvagningen i bytesbalansens saldo. Som framgår av tabell 5:2 torde en passiv ekonomisk politik som accepterar en betydande ökning av arbetslösheten inte resultera i en ytterligare försämring av bytesbalansen med omkring 1½ miljard. Den högre ambitionsnivå för den ekonomiska politiken som vi föreslår i denna rapport leder dock till ett större underskott, av oss uppskattat till cirka 8 miljarder kronor, dvs 4½ miljarder mer än 1974.

En fortsatt neddragning av näringslivets likviditet i den takt som utmärkt 1974 är knappast möjlig. Efter beaktande av prisstegringar-

Miljarder kronor



*Utan motåtgärder
stramas finanspolitiken
åt 1975. Det skulle öka
näringslivets
likviditetsproblem.*

*Dags för lättnader i
kreditpolitiken för att
stimulera investerings-
verksamheten.*

*Svenska företag som
lånar utomlands borde
skyddas mot kursrisken.*

na framstår den "reala likviditeten" som rätt låg (diagram 5:1). Ett växande finansiellt underskott torde alltså få finansieras genom upplåning. Detta pekar på den ekonomiska politikens aktuella dilemma.

I den mån finanspolitiken, delvis som följd av "fiscal drag", blir restriktivare, växer den konsoliderade offentliga sektorns finansiella sparande. Enligt Konjunkturinstitutets höstrapport skulle man, om inga motåtgärder vidtas, efter uppmjukningen under 1974 åter få en ökning, med 1 ½—2 miljarder, i den offentliga sektorns överskott för 1975. Detta skulle ytterligare skärpa likviditetspåfrestningen för näringslivet och öka dess upplåningsbehov.

För att stimulera näringslivets upplåning i en sjunkande konjunktur krävs väsentliga lättnader i kreditpolitiken. Detta kolliderar emellertid med den valutapolitiska målsättning som varit vägledande för penningpolitiken under 1974. För att stämma valutaexporten har man sökt dirigera företagen mot den utländska kreditmarknaden genom att strama åt den inhemska kreditgivningen och höja räntan, som dock ännu ligger under den internationella nivån.

Denna politik har varit befogad under 1974 års högkonjunktur. Men att tillämpa den även under 1975 — vilket Riksbanken uttalade sig för i slutet av november — innebär risker att den ekonomiska politiken får en starkt kontraktiv effekt i en situation där motsatsen är påkallad. Lösningen måste vara att snarast lätta på de inhemska kreditrestriktionerna för att stimulera näringslivets upplåning och investeringsverksamhet och att föra en sådan finanspolitik att den offentliga sektorns finansiella överskott dras ned i stället för att öka. Priset för den lågräntepolitik som huvudsakligen av bostadspolitiska skäl drivits även under de senaste årens inflation får inte bli en anpassning på bekostnad av den stimulans som det kritiska skedet under 1975 kommer att kräva. Myndigheterna har nu ett ansvar att möta behovet av utländsk upplåning genom att, i den utsträckning det visar sig nödvändigt, själva ta upp lån på de internationella marknaderna. En intressant fråga är hur stort detta behov i verkligheten kan väntas bli.

Skillnaden mellan den utländska räntenivån och den svenska torde i viss mån komma att reduceras genom att räntorna på utländska marknader sjunker något. Men kapitalrörelserna påverkas inte bara av räntedifferentialen utan även av en rad andra faktorer, varibland kursförväntningarna i dagens läge ter sig speciellt betydelsefulla. Detta har två viktiga konsekvenser. Genom att garantera svenska

företag skydd mot kursrisker vid upplåning i utlandet skulle man stimulera en sådan upplåning på ett verkningsfullare sätt än genom en olämplig åtstramnings- och utstötningspolitik på den inhemska kreditmarknaden. Dessutom får hävdandet av kronans yttre värde en central betydelse. I den mån kronan försvaras och eventuellt apprecieras kan ett omfattande inflöde av kortfristigt kapital förväntas via handelskrediterna.¹

Samtidigt som detta reducerar behovet av statlig upplåning torde en viss sådan upplåning visa sig nödvändig för att hålla kronans värde tillräckligt högt utan att försvaga valutareserven på ett sätt som i längden skulle skada kreditvärdigheten. Formerna för en statlig upplåning är ur dessa synpunkter mindre väsentliga. Staten själv skulle genom att förlägga en del av sin upplåning till utlandet bereda större utrymme åt andra på den inhemska kreditmarknaden. Alternativt kan olika statliga och halvstatliga kreditinstitut företa en upplåning i utlandet för att finansiera sin egen utlåning till svenska företag, på det sätt som Investeringsbanken redan tillämpat.

Änglägnast är att det råder klar insikt om att den omfattande utländska upplåning som betingas av ett stort underskott i bytesbalansen är en förutsättning för att sysselsättning och resursutnyttjande i Sverige bevaras på en tillfredsställande nivå. Upplåningen kan också ses som ett led i det internationella samarbete som är nödvändigt för att oljeländernas stora överskott skall absorberas utan allvarliga störningar i världshandeln.

Staten bör öka utrymmet på den inhemska kreditmarknaden genom egen upplåning utomlands.

¹ Att en sådan utveckling vore trolig bestyrks av beräkningar gjorda av Johan Lybeck inom ramen för arbetet med EFI:s ekonometrisk modell över Sverige.

6 Förslag till ekonomisk politik under 1975

De internationella utsikterna för 1975 är dystra. Vi kan vänta oss fortsatt snabb inflation under konjunkturedgång med ökad arbetslöshet samtidigt som OECD-ländernas bytesbalanser överlag är svaga, oljepengarna sätter valutamarknaderna i gungning och det politiska läget är labilt i många länder. Den svenska ekonomin står inför ett år med stagnerande export och ökad arbetslöshet utan dämpning av prisstegringarna.

Vi presenterar i denna rapport ett konjunkturpolitiskt program som framstår som ganska djärvt sett i ljuset av tidigare svenska erfarenheter. Det är därför viktigt att detta program ses i rätt perspektiv. Världsekonomin är kraftigt ur balans i flera avseenden och de åtgärder som krävs för att möta de svårigheter den svenska ekonomin står inför måste därför bli omfattande om målen för konjunkturpolitiken skall kunna uppnås. De föreslagna åtgärdernas omfattning skall alltså inte ställas i relation till tidigare erfarenheter utan till de balansrubbningsåtgärder som hotar.

Utgångspunkten för programmet är inte sökandet efter åtgärder som är politiskt lätta att genomföra. Vi startar i stället från kravet att en rimlig prisstabilisering skall genomföras under fortsatt hög sysselsättning samtidigt som grunden läggs för återupprättad bytesbalans på några års sikt. Ett program som uppfyller dessa krav måste innehålla både kraftfulla och okonventionella grepp.

Världsekonomin i obalans kräver kraftfullt konjunkturpolitiskt program.

Prisstabilisering

Det följer av analysen i kapitel 5 att en prisstabilisering i Sverige inte kan åstadkommas enbart genom en stram ekonomisk politik. En sådan politik skulle i huvudsak ha till effekt att arbetslösheten stiger och bytesbalansen förbättras på bekostnad av andra OECD-länder, vilket just är det slag av politik som måste undvikas av alla dessa länder om en djup och varaktig konjunkturedgång skall kunna undvikas. Prisutvecklingen skulle däremot inte dämpas signifikant, eftersom kopplingen till omvärldens prisnivå inte samtidigt

Försök till prisstabilisering genom stram ekonomisk politik skulle resultera i högre arbetslöshet.

bryts. På samma sätt är det orimligt för löntagarna att försöka bedriva stabiliseringspolitik genom att gå ut med lönekrav långt under vad industrin kan betala nästa år vid rådande världsinflation. Resultatet skulle sannolikt bli kraftigt stegrade företagsvinster i förening med en blygsam dämpning av prisstegringarna, varvid det skulle vara bäddat för en löneexplosion vid nästa avtalsrörelse.

En kraftfull prisstabiliseringspolitik med hjälp av en aktiv växelkurspolitik framstår som mycket angelägen. Inflationen har redan fått betydande skadeverkningar i Sverige. Bostadspolitiken och skattepolitiken har fått helt andra effekter än de avsedda, lönebildningen har försvårats och osäkerheten om prisutvecklingen i framtiden vid tvåsiffriga procentökningar kan leda till svåra misstag i det ekonomiska beslutsfattandet. Samhällsutvecklingen i andra länder med ännu högre inflationstakt gör det också angeläget att ta inflationen på allvar. Slutligen framstår läget i Sverige som mycket gynnsamt för en omläggning. Praktiskt taget hela arbetsmarknaden går in i ett avtalslöst läge från 1 januari 1975. Nästan alla löner kan alltså påverkas samtidigt och de redan vunna erfarenheterna av att växla skattelättnader mot avtalshöjningar pekar på att det samförstånd som krävs mellan statsmakterna och arbetsmarknadens parter finns tillstädes. Förutsättningarna för en prisstabiliseringspolitik är därför unikt gynnsamma i Sverige just nu.

*SNS konjunkturråd
föreslår: Regering och
riksbank lovar att
skriva upp kronkursen
helt eller delvis i takt
med världsinflationen.*

Vi föreslår därför följande åtgärder. Regering och riksbank ut-
fäster sig att driva upp den svenska kronkursen så att en världs-
marknadsprisindex vägd med vikter hämtade från den svenska eko-
nomin inte går upp uttryckt i svenska kronor under 1975 alternativt
dämpas ned till 4—5 procent. Eftersom dessa priser vid oförändrad
växelkurspolitik förväntas stiga med omkring 10 procent under
detta år skulle kronans värde gentemot andra valutor därvid få
drivas upp med en knapp procent per månad resp kvartal. I den
månatliga Västtyskland, Norge eller Holland företar uppskrivningar
av sina valutor blir den svenska kursuppgången gentemot dessa
naturligtvis mindre.

*Löneökningskraven
sänks i motsvarande
mån.*

Arbetsmarknadens parter skall då sänka sina bud med motsva-
rande antal procent som den internationella prisstegringen i kronor
dämpas och göra upp precis som de eljest hade avsett. Enligt den
ideala konstruktionen med fullständig eliminering av prisstegrings-
impulserna från utlandet skulle en nedbantning av lönekostnadssteg-

ringen med 10 procent kunna ge för snävt utrymme för förhandlingar om t ex låglönesatsningar. Det andra alternativet med utrymme för omkring 13 procent lönekostnadsökning kan därför te sig som en rimlig kompromiss. Oberoende av i vilken grad en revalveringspolitik dämpar prisstegringsimpulserna utifrån skulle arrangemanget i och för sig innebära en betydande fördel för själva avtalsförhandlingarna genom att det ger parterna en fast grund att stå på vad gäller världsmarknadsprisutvecklingen som de eljest måste gissa. Vid felbedömningar kan, under förutsättning av nu rådande växelkurspolitik, avtalens innehåll helt snedvridas såsom skedde 1973. Om t ex världsmarknadspriserna inte steg så mycket, skulle den svenska ekonomin komma in i ett orimligt uppdrivet kostnadsläge med *alla* löneavtal ingångna på grundval av felaktiga förväntningar om en internationell inflation. Med en uppskrivningspolitik har parterna säkerhet på den punkten genom att världsmarknadsprisernas fluktuationer fångas upp i växelkursen och inte tillåts slå igenom i priserna i svenska kronor.

Kronan skulle sannolikt börja stiga av sig själv om alla löneavtal inginges vid den angivna låga nivån eftersom förtroendet utomlands för den nya växelkurspolitiken skulle kunna grundas på dessa avtal. För att Sverige skulle kunna stanna kvar i det valutapolitiska samarbetet med Västtyskland, Benelux och Skandinavien finge centralkursen ändras nedåt då och då när kronan stöter i ormens övre tak. För att ytterligare stärka förtroendet bör emellertid den kapitalimport som Sverige ändå måste ha (se nedan) ske i former som håller valutareserven på betryggande nivå redan från årets början.

En politik av detta slag skulle reducera takten i prisstegringarna till omkring 2 resp omkring 5 procent i kompromissalternativet under loppet av 1975. Detta skulle innebära en kraftig höjning av realräntan, om inte den nominella räntenivån samtidigt sänks. En sänkning av denna bör då genomföras (med uppenbara fördelar för bostadspolitiken) samtidigt som den likafullt höjda realräntan skulle underlätta den privata kapitalimporten.

En intressant följd av den på detta sätt åstadkomna neddragningen av inflationstakten är naturligtvis att den del av lönehöjningarna löntagarna får behålla i form av real disponibel inkomst stiger väsentligt. Vi saknar fullgott statistiskt underlag för en mera precis beräkning, men ett grovt överslag pekar på att löntagarna skulle få en ökning i sin reala disponibla inkomst på omkring 3 resp 1,5

Prisstegringarna blir då mycket lägre samtidigt som "realräntan" stiger trots att nominella räntan kan sänkas.

miljarder kronor genom denna prisstabiliseringspolitik.¹ Eftersom vi i nästa avsnitt konstaterar att en ökning av den privata konsumtionen på omkring 3,9 miljarder utöver den väntade vid oförändrad politik är önskvärd av hänsyn till resursutnyttjandet skulle en sådan neddragning av inflationstakten klara av en betydande del av denna post i det föreslagna stimulanspaketet. En annan följd är att den reala likviditeten i ekonomin stiger under i övrigt lika förhållanden genom den lägre prisstegringstakten.

En prisstabiliseringspolitik av här angivet slag är den enda möjligheten att vid snabb världsinflation åstadkomma en lugn prisutveckling i Sverige. Det är förståeligt om de som är ansvariga för den ekonomiska politiken drar sig för en sådan oprövad politik. Om man har klart för sig att alternativet vid given världsmarknadsprisutveckling är fortsatt tvåsiffrig inflationstakt är valet en politisk avvägning som vi inte som ekonomer har anledning att bedöma. Vi vill däremot understryka att det inte är möjligt att föra en passiv växelkurspolitik och undgå att den internationella inflationen slår igenom i Sverige. Valet bör ske med öppna ögon.

Slutligen bör det påminnas om att det finns många alternativ för en aktiv växelkurspolitik. Vi kan komma överens med övriga länder i D-marksblocket om att hela blocket skall föra en här angiven politik. Sannolikt är framför allt Norge, Finland och Västtyskland intresserade av en sådan politik och endast Danmark synes ha direkta svårigheter att klara den. Redan att låta kronan följa D-marken i en eventuell revalvering vore ett steg i denna riktning.

Resursutnyttjandet

Produktivitetsökningen (mätt per arbetstimme) beräknas uppgå till 3,4 procent under 1975. Eftersom antalet arbetstimmar minskar med 0,3 procent till följd av arbetstidsförkortning vid skiftarbete stiger

¹ Denna effekt är spegelbilden av det under senare år diskuterade problemet att skattesystemet vid snabb inflation drar in större delen av löneökningarna till den offentliga sektorn, så att löntagarna knappast kan öka sin behållna realinkomst genom lönehöjningar utan är hänvisade till överenskommelser av typ Haga-uppgörelsen för att åstadkomma detta. Den ökning av löntagarnas reala disponibla inkomst som skulle följa av uppbromsad prisstegring skulle alltså motsvaras av en minskning av inkomstskatteintäkterna för staten. Kommunerna, som inte har progressiv beskattning, skulle däremot inte få någon större skatteinkomstminskning i reala termer eftersom prisnivån ju skulle gå upp motsvarande mindre.

Arbetslösheten måste hållas nere genom stimulans av den inhemska efterfrågan.

Utan stimulans stiger BNP 1975 med mindre än 1 procent.

då landets produktionskapacitet med 3,1 procent. Om sysselsättning och resursutnyttjande skall bibehållas på 1974 års nivå, måste således efterfrågan på inhemska resurser stiga med samma procenttal. Då vi inte heller under 1974 hade uppnått fullt kapacitetsutnyttjande har vi antagit att målsättningen måste vara att åtminstone hindra en ökning av arbetslösheten under 1975, medan vi har betraktat en minskning under ett år av internationell avmattning som alltför ambitiös.

Enligt den prognos vi stannat för i kapitel 5 kommer emellertid ökningen av efterfrågan på inhemska resurser att stanna vid 0,6 procent för 1975 vid oförändrad ekonomisk politik. Kortfattat uttryckt beror detta på minskningen av de offentliga investeringarna och bostadsbyggandet, stagnationen i exporten till följd av lågkonjunktur utomlands och den svaga ökningen av den privata konsumtionen. Om en prisstabilisering av det slag som vi föreslagit i föregående avsnitt inte genomförs — ett antagande som följande förslag till stimulanspolitik är baserat på — skulle således stimulansåtgärder som höjer efterfrågan på inhemska resurser med 2,5 procent eller ungefär 5,4 miljarder kronor krävas för att man skulle hindra ett fall i resursutnyttjandet från en ingalunda extremt hög nivå. Även här finner vi alltså att en allmänt omfattad målsättning i år kräver en ovanligt kraftfull politik.

Som diskuterats mera ingående i kapitel 5 bör riktlinjerna för denna stimulanspolitik vara följande:

- 1 Industriinvesteringarna måste prioriteras för att möjliggöra ett undanröjande av bytesbalansunderskottet och skapa det överskott som kommer att behövas i framtiden för att täcka u-landsbistånd och kostnader för den kapitalimport de närmaste åren kräver.
- 2 Den kortsiktiga stimulanspolitiken får inte gå tvärs emot mera långsiktiga mål. Detta talar mot tex större satsningar på bostadsbyggande, på aktiviteter som inte kan dras ner i ett senare konjunkturläge eller på överflyttning av resurser från exportsektorn till andra aktiviteter.
- 3 Importsnåla sektorer bör under i övrigt lika förhållanden prioriteras av hänsyn till bytesbalansen.

I enlighet med dessa riktlinjer har vi stannat för en stimulanspolitik som skulle syfta till att höja olika efterfrågekomponenter i ekonomin med följande belopp.

*1,3 miljarder åt
näringslivet.*

1,2 åt kommunerna

1,4 åt staten

3,9 åt konsumenterna

och 0,4 åt bostäderna.

*Massivt stöd med totalt
8,2 miljarder åt alla
delar av samhälls-
ekonomin.*

*Fördubbling av
ökningstakten för
näringslivets
investeringar genom
frisläpp av investerings-
fonderna och upp-
mjukad kreditpolitik.*

	Miljoner kr
Näringslivet	
Fasta investeringar	800
Lagerinvesteringar	500
Kommunerna	
Investeringar	400
Konsumtion	800
Staten	
Investeringar	1 000
Konsumtion	400
Hushållen	
Konsumtion	3 900
Bostäder	400
SUMMA EFTERFRÅGEÖKNING	8 200

Detta konjunkturpolitiska program innebär att drygt 2,8 miljarder avgår i importläckage som försämrar bytesbalansen. Detta problem diskuteras i nästa avsnitt.

Industriinvesteringarna skulle få öka med hela 14 procent mellan 1974 och 1975 för att ytterligare 800 miljoner kronor skulle kunna läggas till totala efterfrågan där. Detta är emellertid inte någon unikt hög siffra. Åren 1958—1961 ökade de i ungefär denna takt fyra år i rad och lade grunden för en kraftig förbättring i bytesbalansen och en snabb ekonomisk tillväxt. En allvarligt menad satsning på att eliminera det nu rådande underskottet torde kräva en kraftigt höjd investeringsnivå under flera år framåt.

Ett problem är därvid att lyckas stimulera industrins investeringar ett år när världskonjunkturen vänder nedåt. Behovet av att anpassa produktionsutrustningen till kraftigt förändrade relativpriser torde inte kunna väga upp denna dämpande faktor. Det krävs då extra kraftiga injektioner. Vi föreslår därför att samtliga tre investeringsfonder släpps fria snarast och att kreditpolitiken görs mindre stram. Politiken att med stram inhemsk kreditmarknad tvinga industriföretagen att låna utomlands bör överges och företagen ges företräde i obligationskön. För att en sådan politik skall kunna för-

enas med jämvikt i betalningsbalansen måste staten i stället svara för en betydande del av upplåningen utomlands. Denna fråga diskuteras i nästa avsnitt.

Ett frisläppande av investeringsfonderna jämte en mindre stram kreditpolitik torde väl räcka för att ge finansieringsunderlaget för den åsyftade investeringsökningen. I de olika investeringsfonderna kommer att finnas tillgängligt sammanlagt 3—4 miljarder kr under 1975. Incitamenten till investeringar bör sedan ytterligare ökas med hjälp av ett tioprocentigt skatteavdrag för industriinvesteringar. Det måste emellertid observeras att ett kraftigt stöd till industriinvesteringarna i ett läge med svag efterfrågan lätt kan leda till en oproportionerligt hög andel rationaliseringsinvesteringar som friställer arbetskraft i stället för att öka produktionskapaciteten. För att säkra en inriktning på kapacitetsutvidgande investeringar måste en satsning på lagerinvesteringar och ökad privat konsumtion till för att kompensera stagnation i exportefterfrågan.

Även med en helhjärtad satsning av detta slag torde det vara svårt att få till stånd en så kraftig höjning som med 800 miljoner på enbart industriinvesteringarna. Vi utgår därför från att en del av investeringsökningen skulle falla på andra delar av näringslivet genom lättnad i kreditpolitiken och genom fondfrisläppen.

Den föreslagna ökningen av **lagerinvesteringarna** med 500 miljoner kronor skulle underlättas av den rekommenderade expansiva penningpolitiken. Vi föreslår dessutom att de frisläppta investeringsfondsmedlen får användas till lagerinvesteringar samt att ett särskilt statligt stöd till industrins lagerökningar sätts in av samma slag som infördes i oktober 1971. Med tanke på svårigheterna att avgöra lagerinvesteringarnas utveckling är effekten av dessa åtgärder svårbedömbara. Kravet på hög handlingsberedskap är därför särskilt påtagligt på denna punkt.

Kommunernas investeringar och konsumtion är som närmare diskuterats i kapitel 5 svåra att stimulera på grund av kommunernas svaga finanser. Vidare är de kommunala utgifterna svåra att anpassa nedåt i en senare högkonjunktur. Detta gäller även investeringarna som är förenade med höga framtida driftsutgifter. Med utgångspunkt från att det torde föreligga politisk enighet om att många kommunala verksamheter är angelägna av sociala skäl har vi likväl bedömt det som angeläget att en stor del av stimulansen riktas mot denna sektor.

*Lagerinvesteringarna
stimuleras genom
särskilt lagerstöd.*

Kommunerna ges bättre finanser.

Det har redan pekats på tänkbara verksamheter och stimulansmedel i föregående kapitel och vi skall här bara understryka vikten av att politiken beaktar kommunernas behov av säkerställd finansiering för framtiden. Tesen att permanenta förändringar i skatter och bidrag har större effekt på hushållens utgifter än temporära gäller även kommunerna. Detta är sannolikt särskilt påtagligt i ett läge där kommunerna skall förmås att öka sina utgifter i ett prekärt finansiellt läge.

Statliga myndigheterna kan snabbt öka sina investeringar.

De **statliga investeringarna** föreslås öka med hela 1 000 miljoner kronor vilket skulle innebära en höjning med 8 procent i stället för den sänkning på 4 procent som förväntas vid oförändrad politik. En sådan uppdragning med 12 procent i volym är sannolikt lättare på de statliga investeringarna än på andra efterfrågekomponenter av flera skäl. Genom statliga myndigheters petitaarbete föreligger alltid ett stort antal projekt att satsa på. De statliga investeringsutgifterna torde också relativt lätt kunna varieras upp och ned. Några egentliga finansieringsproblem föreligger inte och de för den ekonomiska politiken ansvariga kan själva fatta besluten om investeringsökningar.

Konsekvenserna för de offentliga finanserna har diskuterats i kapitel 5; de är på intet sätt avskräckande. Det bör noteras att en ökning av de statliga investeringarna med 8 procent ingalunda är något unikt. År 1972 genomfördes i konjunkturstimulerande syfte en ökning med 11 procent. För en ökning av den statliga konsumtionen talar liknande skäl utom vad avser möjligheterna att variera utgifterna nedåt i ett högre konjunkturläge. Sannolikt torde utgifter för sysselsättning och utbildning i AMS-regi under en konjunkturredgång kunna svara för en betydande ökning även om en ambitiös stimulanspolitik av här föreslagen typ tillgrips. AMS-utgifterna är ju närmast automatiskt konjunkturkänsliga.

Industriinvesteringarna kommer inte till stånd utan tillräcklig efterfrågan från hushållen.

En betydande ökning av den **privata konsumtionen** måste ingå i varje kraftfull uppläggning av stimulanspolitiken. Anledningarna är framför allt tre. För det första är den privata konsumtionen den största efterfrågekomponenten. Det är knappast möjligt att åstadkomma en större höjning av totala efterfrågan utan att en betydande del tillåts falla på den privata konsumtionen. För det andra finns en del av den förutsedda outnyttjade kapaciteten just i konsumtionsvaruproduktionen och -distributionen. För det tredje kan inte indu-

strin förmås att öka investeringarna i tillräcklig omfattning om det inte finns en växande efterfrågan på dess produkter.

Vi har kommit till slutsatsen att den privata konsumtionen bör stimuleras så att den ökar med ytterligare 3,9 miljarder utöver den förväntade ökningen vid oförändrad politik. Som framhållits ovan skulle en prisstabilisering med hjälp av växelkurspolitiken leda till en icke oväsentlig ökning av de reala disponibla inkomsterna. Om av olika skäl en sådan stabilisering inte genomförs, ställs sålunda högre krav på expansionspolitiken. Som påpekats i kapitel 5 föreligger också en ansats till faktisk indexreglering av vissa transferringar genom en närmast rutinmässig uppräknings av de nominella beloppen. Om detta, som sannolikt är, genomförs även för 1975 torde högre barnbidrag, bostadstillägg och vissa andra bidrag medverka till att den privata konsumtionen blir högre än i prognosen varvid behovet av stimulans blir motsvarande lägre.

*Momssänkning med
4 procentenheter för att
öka den privata
konsumtionen.*

Vi föreslår här att den privata konsumtionsökningen på 3,9 miljarder åstadkoms genom en momssänkning på 4 procent från 1 februari. Om vår konjunkturprognos håller kan denna sänkning bibehållas i första hand till årsskiftet, varvid en konsumtionsökning på något över 3 miljarder kronor torde kunna påräknas. För att behålla handlingsfriheten och undvika en utpräglad momsrusch bör emellertid statsmakterna nöja sig med att deklarerat att sänkningen är temporär och kommer att återtas när konjunkturläget så motiverar. Det felande beloppet upp till 3,9 miljarder bör komma till stånd genom indirekta effekter av det totala stimulansprogrammet.

*Ingen ökning av
bostadsbyggandet men
stöd till saneringar och
energibesparande
åtgärder.*

Investeringar i nya **bostäder** bör inte stimuleras med tanke på läget på bostadsmarknaden. Däremot bör saneringsbehovet och de höjda bränslekostnaderna kunna utgöra underlag för en viss ökning i reparationer, ombyggnader, underhåll, isolering och dylikt. En förlängning och eventuellt en höjning av bidraget till ombyggnad jämte kanske gynnsammare villkor för sk förbättringslån föreslås med målsättningen att öka efterfrågan med 400 miljoner kronor.

Avslutningsvis bör framhållas att om den internationella konjunkturen skulle vända uppåt tidigare än vi förutsatt, bör anpassningen av den ekonomiska politiken i första hand ta formen av minskad stimulans till den privata konsumtionen genom ett tidigt återtagande av momssänkningen.

Ökning av bytesbalansunderskottet från 1974 med nästan 5 miljarder. Inget allvarligt problem.

Betalningsbalansen

Den föreslagna stimulanspolitiken skulle öka bytesbalansens underskott med ungefär 3 miljarder kronor till totalt 7,8 miljarder kronor enligt våra beräkningar. Som ovan framhållits är detta ingalunda något avskräckande belopp. En lånefinansiering under några år av ett efterhand krympande underskott ställer inga stora krav på vår förmåga att betala räntor och amorteringar i framtiden. Uppskattningsvis kommer vår export i början av 80-talet inte att behöva ligga mer än 1—2 procent högre för att denna uppgift skall lösas. Till yttermera visso är det en internationell plikt att upprätthålla ett högt resursutnyttjande och lånefinansiera bytesbalansunderskottet.

Vi firmer två skäl till att den behövliga upplåningen i första hand bör ombesörjas av svenska staten i en eller annan form snarare än av enskilda företag. För det första är det svårt att föra den rekommenderade expansiva penningpolitiken och hålla låga nominella räntor av hänsyn till bostadspolitiken om vi samtidigt skall stimulera en privat kapitalimport. Möjligen kan det klaras vid en prisstabilisering med hjälp av växelkurspolitik om realräntan därvid får gå upp och nominella räntan samtidigt går ned (jfr kapitel 5). Vi har här bortsett från denna möjlighet. Det blir då svårt att få företagen att i ökad utsträckning gå utomlands och låna till sämre villkor än som erbjuds i Sverige. Staten kan emellertid låna utomlands till sämre kreditvillkor än som gäller på den inhemska kapitalmarknaden.

För det andra är svenska statens kreditvärdighet mycket hög och det finns alltså en samhällsekonomisk vinst att göra genom att staten på bättre villkor än vad industrin skulle få står för upplåningen utomlands och på detta sätt bereder plats för industrin på den inhemska kapitalmarknaden.

Staten bör låna 5 miljarder utomlands under 1975.

Vi föreslår av dessa skäl att staten på olika vägar lånar upp 5 miljarder kronor under 1975. Formerna skall inte här närmare diskuteras men det bör understrykas att balansrubbningarna på de internationella kapitalmarknaderna kan göra det fördelaktigt att i stor utsträckning låna direkt från oljeländer. Beträffande de resterande 2,8 miljarderna förutsätter vi att de flyter in genom privata kanaler utan särskilda åtgärder även vid en uppmjukad penningpolitik.

Slutord

Den i detta kapitel rekommenderade konjunkturpolitiken för 1975 bygger på en prognos som likt alla prognoser är osäker. Den bygger emellertid inte på några ovanliga eller djärva antaganden och den ligger väl i linje med vad många andra OECD-länder väntar sig. Det stimulansprogram vi föreslår är traditionellt i den meningen att det syftar till att upprätthålla ett högt resursutnyttjande. Däremot är den föreslagna prisstabiliseringspolitiken oortodox. Detta sammanhänger med att tendenser till konjunkturavmattning är ett välbekant konjunkturproblem medan världsomfattande tvåsiffrig inflation är något nytt. Inflationsproblemet har tidigare varit ett problem för enskilda länder att försöka hålla sina prisstegringar nere i takt med omvärldens. Det är först på senare år som problemet för enskilda länder blivit att försöka frigöra sig från en snabb världsinflation. I den situationen är en aktiv växelkurspolitik ett nödvändigt element, vilket ställer stora krav på förmågan till nytänkande.

Beträffande stimulansprogrammet måste det framhållas att det finns många alternativa sätt att uppnå samma ökning av den totala efterfrågan. Våra förslag är baserade på en blandning av hänsyn till var lediga resurser finns, tolkningar av det politiska klimatet och egna värderingar. Andra personer, partier och organisationer kan vilja ha helt andra kombinationer. Däremot är den osedvanligt starka dosen given. Det går inte att föreslå långt mindre doser om målsättningen är att undvika en större ökning av arbetslösheten.

Likaså är tidsanpassningen viktig. Sverige ligger efter i konjunkturcykeln. Det kan kännas svårt att diskutera ett rekordstort stimulansprogram när vi ännu har högkonjunktur och goda tider. Ännu så länge är Sverige närmast en lycklig ö i en krisdrabbad värld. Med tanke på den tid det tar att vidta stimulansåtgärder och få deras effekter att slå igenom i ekonomin måste vi handla nu.

Programmet måste sättas igång snabbt och kraftfullt.

Aktuella SNS-böcker

Finns att köpa i bokhandeln eller direkt från SNS, tel 08/23 25 20

C-J Bouveng—A Söderman: <i>Världsmarknaden</i> 267 sid, okt 1974	Hft 29:50
L Calmfors—E Lundberg: <i>Inflation och arbetslöshet</i> 298 sid, sept 1974	Hft 38:—
N Elvander m fl: <i>Näringslivets 900 organisationer</i> 354 sid, sept 1974	Hft 34:50
G Frenne—L Salomonsson: <i>Att handla med Östeuropa</i> 213 sid, mars 1974	Hft 29:50
L Lidén: <i>Makten över företaget</i> , 277 sid, febr 1974	Hft 23:55
J Myhrman: <i>Kreditmarknad och penningpolitik</i> 167 sid, aug 1974	Hft 29:40
I Ståhl: <i>U 74 — en samhällsekonomisk analys av den högre utbildningen</i> , 157 sid, april 1974	Hft 19:55
D Tarschys: <i>Den kommunistiska framtiden</i> 139 sid, dec 1974	Hft 29:50
Utkommer i februari 1975:	
G Ball—G Hambræus m fl: <i>Energi — till vilket pris?</i>	Hft 34:—



SNS har bildat ett konjunkturråd som analyserar konjunkturerna och den ekonomiska politiken. Rådet kommer också med förslag till uppläggning av konjunkturpolitiken för det kommande året. Denna bok är rådets första rapport.

SNS Konjunkturråd består av professor Erik Lundberg, fil. lic. Nils Lundgren, docent Lars Matthiessen och professor Göran Ohlin. De svarar gemensamt för rapporten. De har arbetat helt fristående från intressegrupper, politiska partier, departement och myndigheter men med stöd av SNS.

Konjunkturrådets rapport 1974/75 är det första försöket av en grupp oberoende nationalekonomer att under eget ansvar göra en kvalificerad och sammanhängande analys av konjunkturer och ekonomisk politik i Sverige.

STUDIEFÖRBUNDET NÄRINGSLIV OCH SAMHÄLLE

Sköldungagatan 2, 114 27 Stockholm, tel 08/23 25 20