

ROLF ENGLUND:

Den annalkande stormen

Depressionen på 1930-talet berodde inte på ett misslyckande för marknaden utan på en felaktig penningpolitik av den amerikanska centralbanken. Den skuld-, börs- och finanskris som vi nu är inne i beror inte heller den på ett marknadsmisslyckande.

Regeringar och centralbanker har reglerat bankerna så att aktörerna har tappat insikten om riskerna. Myndigheterna har också vägrat eller misslyckats med att bryta den uppåtgående spiral av inflation och arbetslöshet som sannolikt är västvärldens dominerande ekonomiska problem under resten av detta sekel.

Rolf Englund ingår i redaktionen för SvT. Han har bl a utgivit boken "Den stora bankkraschen", Timbro 1983.

Som anhängare av marknadsekonomi är det i dessa dagar skönt att erinra sig att depressionen på 30-talet inte berodde på ett marknadsmisslyckande, utan utlöstes av en felaktig penningpolitik av den amerikanska centralbanken. Den skuld-, börs- och finanskris som världen nu tycks uppleva början av är inte heller den ett misslyckande för marknaden. Den beror istället på att regeringar, bankspektioner och centralbanker har reglerat bankväsendet så till den grad att insättare, låntagare och bankledningar har glömt bort grundläggande fakta om de risker som är förknippade med utlåning. De har också vägrat eller misslyckats med att bryta den uppåtgående spiral av inflation och arbetslöshet som sannolikt är västvärldens dominerande ekonomiska problem under resten av detta sekel.

Rasen på världens aktiebörser har redan utlöst spekulationer från de svaga i anden (se t ex Michael Prowse i Financial Times den 24/10) om att vi nu står inför en lika historisk ideologisk vändpunkt vad avser tilltron till marknadskrafterna som depressionen på 30-talet ledde till. I tre årtionden efter kriget 1939–45, skrev han, var argumenten för offentliga ingrepp, både för att stärka välfärdsstaten och för att stabilisera ekonomin, i det närmaste fredade från angrepp. Det förefaller nu allt klarare, skrev han vidare, att reaktionen mot regeringsingripanden och reglerade marknader gick för långt. Regeringarna vek undan från sitt ansvar, menade han.

För att vi anhängare av marknadsekonomi skall kunna bemöta dylika kontrarevolutionära argument måste vi skapa en annan bild av och förståelse för vad som

ligger bakom den aktuella utvecklingen. Denna artikel är ett icke särskilt ödmjukt försök att teckna en sådan bild. Andra må hyckla om att de känner ödmjukhet inför uppgiften osv.

En god början?

Kanske är det på sidan 20 i den amerikanska affärstidskriften Fortune av den 28 september 1987 man skall börja leta efter den gemensamma förklaringen till skuldskrisen, börsuppgången och börsrasen samt det fenomen man brukar kalla stagflation, den kombination av inflation och arbetslöshet som stod i centrum för debatten under 70-talet.

"En lika historisk ideologisk vändpunkt som depressionen på 30-talet ledde till."

På sidan 20 finner man ett datum, längst nere i hörnet, alldeles i början på det diagram som stiger mot höjderna över hela nästa sida och som visar att den som satsade 100 000 dollar 1982 hade 395 000 dollar den 1 september 1987. Det datum som där angavs som utgångspunkt för uppgången på börsen var den 12 augusti 1982.

Vad var det då, frågar man sig, som hände fredagen den 13 augusti, som satte fart på världens aktiebörser. Jo, det som hände den dagen var att Mexico förklarade att man inte längre kunde betala sin utlandsskulder. Det var skuldskrisens födelsedag. Paniken stod på lur, sammanbrott hotade västvärldens banksystem. Den amerikanske centralbankschefen Paul Volcker agerade snabbt, fixade fram någ-

ra kortfristiga miljarder dollar från kontot för strategisk lagring av olja och betalade Mexico i förskott för framtida oljeleveranser. Men han gjorde inte bara det. Han satte också högsta fart på de amerikanska sedelpressarna.

Under 1982 hade världskonjunkturen varit svag. Volcker hade själv genom hård kreditåtstramning och skyhöga räntor, framkallade av en låg ökningstakt i penningmängden, fått ner inflationen, till priset av att många amerikaner fick sin dagliga måltid vid Reagans soppkök, som de då hette.

Till saken hör att det var Volckers höga räntor, realt och nominellt, som bidrog till att utlösa den skuldskris som Volcker senare så skickligt hanterade.

Genom kombinationen av Volckers sedelpressar och Reagans väldiga keynesianska budgetunderskott, så långt från Supply-Side Economics man kan komma, sköt den amerikanska ekonomin fart och det amerikanska lokomotivet drog med sig resten av världen och skuldskrisen kunde om inte undanröjas så åtminstone uppskjutas.

Katastrofböcker

Katastrofböcker i Paul Erdmans efterföljd (han med "The Crash of '79" och den nyligen utgivna "The Panic of '89") har redan före den svarta måndagen legat högt på de amerikanska bestseller-listorna. Min egen katastrofbok (Den stora bankkraschen, Timbro 1983), som faktiskt var världens första bok om skuldskrisen efter dess akuta start 1982, har redan gått på rea och restupplagan har för ett år sedan överlämnats till brännugnarna. Så kan det gå när man är för tidigt ute.

Bäst har det, försäljningsmässigt i USA, på sistone gått för den indiske ekonomiprofessorn *Ravi Batra* och hans bok "*The Great Depression of 1990*". Han påvisar en rad slående likheter mellan 1920-talets och 1980-talets USA. Batra var dock kanske inte pessimistisk nog vad avser tiden för börsens sammanbrott, vilket han förlade först till fjärde kvartalet 1989 eller första kvartalet 1990.

Receptet för böcker av detta slag är att förutspå en katastrof och sedan lämna tips om hur man skall skydda sig eller bli rik på kuppen. Batra ger rådet att vid mitten av 1989 sälja alla aktier och aktierelaterade värdepapper samt fastigheter, men behålla statsobligationerna. När depressionen senare rasar som värst skall man enligt Batra bara ha kontanter och ädelmetaller, delvis hemma och delvis i bankfack.

Batras bok har i *Wall Street Journal* (25/9) fått hård kritik, inte minst för bokens Marx-liknande resonemang om det kommande revolutionära reningsbadet.

Att leva över tillgångarna

Adam Smith, pseudonym för *George Goodman*, författare av de kända böckerna "*The Money Game*" och "*Paper Money*", har i *New York Times Book Review* våren 1987 skrivit en mycket uppskattande recension av "*Beyond Our Means*" av *Alfred L. Malabre*, economics editor och kolumnist på *Wall Street Journal*.

Bokens undertitel "How America's Long Years of Debt, Deficits and Reckless Borrowing Now Threaten to Overwhelm Us" ger en god sammanfattning av bokens teser. Boken inleds med ett utdrag ur *John Osbornes* pjäs "Time, Present"

som skall ha gått för fullsatta hus i Londons West End i slutet av 60-talet. Där säger pjäsens hjältinna: "Ända sedan jag föddes har det varit ekonomisk kris... Det har varit bristande förtroende... krascher, devalveringar, skulder och ändå... till slut har folk ändå blivit rikare, ätit bättre mat, fått bättre bostäder än någonsin, och om man aldrig läser dom där prognoserna spelar det ingen roll."

Malabres bok är opretentiös och skriven i en lugn och saklig ton. I förordet skriver Malabre att "huvudbudskapet är att stormen inte kan stoppas, att vi bara kan försöka att göra saker och ting mindre otrevliga när den kommer och att det första steget i den blygsamma uppgiften är att förstå problemets natur".

Malabre sätter 20 % sannolikhet för hyperinflation, 30 % för deflation och bankkrascher och 50 % sannolikhet för "en ny era av ökande regeringsingripanden i ekonomin".

George Soros är chef för *Quantum Fund*, där den som investerade 100 000 dollar i januari 1969, när fonden startade, hade 23,4 miljoner dollar vid slutet av 1986. Då hade fonden tillgångar på 2,5 miljarder (miljarder) dollar och sitt högkvarter i Curacao i Nederländska Antillerna.

Han borde således veta vad han pratar om i sin bok *The Alchemy of Finance*. Enligt anmälan i *The Economist* (10/10 1987) är "Mr Soros' åsikter om världsekonomin färgad av hans erfarenheter av skuldskrisen. Sedan 1982, skriver han, har det internationella finanssystemet varit nära avgrunden. Flera gånger har det stått och vägt, men regeringarna har lyckats hålla emot. Han sammanfattar: Den normala utvecklingen av kreditcykeln har

förhindrats av myndigheternas ingripanden. Därför måste vi studera myndigheternas uppträdande för att finna förklaringen. När katastrofen hotar tar de sig samman, när faran avtar, drar de åt olika håll”.

I en artikel i *Financial Times* en eller två veckor före den svarta måndagen hade *George Soros* en stor artikel med rubriken ”Den här gången har vi nått en vändpunkt” i vilken han förutspådde sammanbrott för börsen i Tokyo: ”Uppgången i de japanska räntorna har redan påverkat obligations- och aktiemarknaderna i andra länder. Det är svårt att förstå hur den japanska mark- och aktieuppgången skall kunna fortsätta. En nedgång (bust) närmar sig.

Han satte högsta fart på de amerikanska sedelpressarna.

Blod på gatorna?

The Economist skrev i sin anmälan (22/8 1987) av boken *Blood in the Streets* av *James Dale Davidson* och *William Rees-Mogg* att världen, enligt bokens författare ”närmar sig slutet på *Pax Americana* och närmar sig en tid av växande politiskt och militärt kaos och ekonomisk depression . . . De förutspår en världsomfattande betalningsinställelse (debt default) och att resultatet av allt detta kommer att bli deflatoriskt eftersom många banker och vapentillverkare kommer att gå i konkurs och att Sovjet, om landet förmår bli självförsörjande med livsmedel, skulle komma att ruinera det europeiska och amerikanska jordbruket”.

Boken ”följer genrens gyllene regel”

”extrapolera inte varje aktuell fara (current danger); beskriv de subtila förändringar som vanligtvis tas för givna och försök sedan att tänka ut vad som skulle hända om världen var beskaffad på ett annat sätt”.

Economist fortsätter med att boken ”ifrågasätter också den konventionella åsikten att en ny depression är omöjlig eftersom den amerikanska centralbanken inte skulle sluta trycka pengar och att regeringen inte skulle sluta med att ge ut dem. Författarna menar att Federal Reserve och Herbert Hoover, enligt dem tacksamma syndabockar för historiker, var minst lika angelägna om att förhindra en depression 1929 som dagens generation av vita riddare är. Men de var maktlösa när den finansiella paniken ledde till minskande krediter och kapitalförstöring”.

Vad värre är, menar de, dagens oreglerade finansmarknader och Reuter-skärmar medför att finansiella chocker kommer att fortplantas så gott som ögonblickligt vilket gör det än svårare för myndigheterna att handla innan skadan redan är skedd.

Köpråden i boken är aktier i Finland, det land som kommer att tjäna på Sovjets nya ökade handel med väst. *Economist* slutar: ”Men det man särskilt kan rekommendera högt belånade yuppies i världens finanscentra är kapitel åtta om Den Kommande-Fastighets-Kraschen. Du har blivit varnad”.

Själv mord för demokratierna?

Som om allt detta inte vore nog har vi också boken av *Peter Jay* och *Michael Stewart*: *Apocalypse 2000: Economic Breakdown and the Suicide of Democracy*.

Det är inte vilka författare som helst. Peter Jay har varit Englands ambassadör i Washington och ekonomisk redaktör för *The Times*. Michael Stewart har varit ekonomisk rådgivare i Downing Street åt Labourregeringen.

Enligt *Economist* handlar deras bok om "vad som skulle hända om allting som kunde gå fel i världen gjorde det". *Samuel Brittan* i *Financial Times* (18/6 1987) anmälde boken mycket uppskattande och på sex spalter under rubriken "Ett välbehövligt motgift mot hybris". Författarna har, skrev Brittan, "lyckats göra en hypotetisk framtida historisk framställning om västvärldens ekonomi läsbar och till och med underhållande".

En svensk läsare kan inte undgå att särskilt noga följa bokens skurk en politisk demagog "vars porträtt bara det motiveerar boken". Denne man är son till en tysk-svensk far och en fransk mor. Han har i sin ungdom gått på ett amerikanskt universitet, vilket "har givit honom ett djupt förakt för amerikansk non-civilisation". Denne Olaf D Le Rith blir med tiden ledare för en Europa-nationalism och är "skicklig nog för att även dra till sig många gröna och även fd kommunister".

Enligt Brittan tyder bokens redogörelse för misslyckandena för en sofistikerad demokratisk amerikansk president, vald 1988, och en SPD-regering i Västtyskland, som ingen av dem kan beskyllas för att sakna medkänsla, på att något djupare skeende pågår. I varje steg i handlingen antingen attackerar regeringarna inflationen för att finna att arbetslösheten stiger än högre, eller finner man att den expansiva politiken för att bekämpa arbetslösheten förhindras av kraftigt stigande inflation.

Slutsatsen är, skrev Brittan, att balanspunkten, "den arbetslöshetsnivå vid vilken inflationen är stabil, inte bara har försämrats i jämförelse med 60- och 70-talen utan kommer att fortsätta att försämrars. Men vare sig författarna eller någon annan har förklarat varför det är så".

Jag tillåter mig trots detta att här presentera min förklaring till att det gått på det viset.

Realt och nominellt

Det kan vara bra att börja med begreppet realränta. Det krävs viss tankemöda, eller snarare tankereda, för att hålla isär nominellt och Realt. Men det går att göra om man vill, och det är givande att göra det, skrev jag i en Inblick-ruta i Svenska Dagbladet den 5 augusti 1985. Utgångspunkten var det enkla sambandet att räntan, den nominella räntan minus inflationen, är lika med den reala räntan.

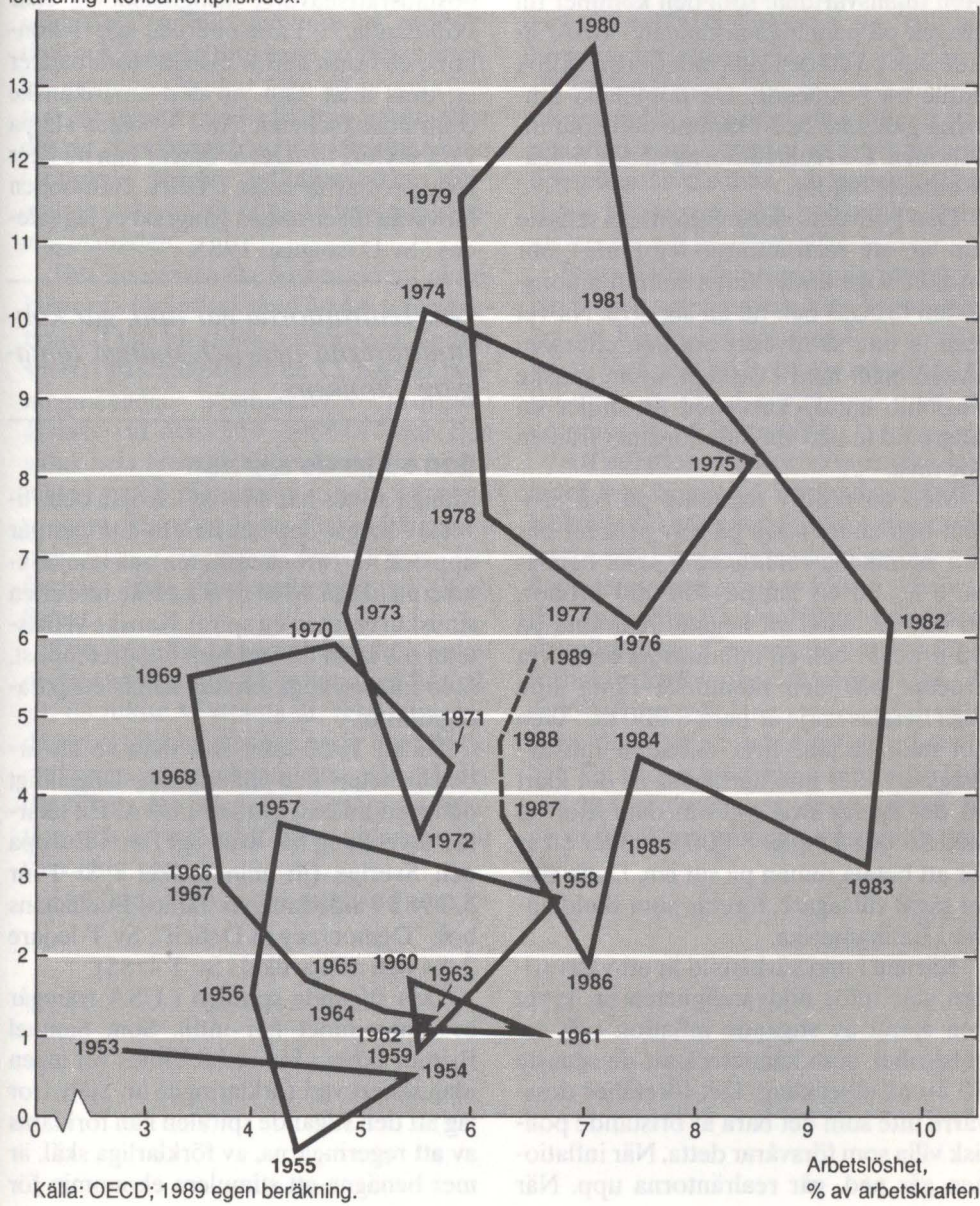
Om den nominella räntan är 14 procent och inflationen är 10 blir den reala räntan fyra procent. Mellanskillnaden är en avbetalning på lånet, en amortering. Lånets värde sjunker ju med penningvärdet.

De flesta ekonomer påstår att den långa reala räntan historiskt sett har legat vid omkring plus två procent. Under 1970-talet, då inflationstakten ökade, sjönk realräntan i stora delar av västvärlden, eftersom de nominella räntorna inte steg lika snabbt som inflationen. Detta glädde alla låntagare; villaägare, företag, fastighetsbolag och skuldländer i Latin-Amerika. Det var riskfritt att vara bank.

Under 1980-talet har bilden blivit en annan. Den amerikanske presidenten

Inflation och arbetslöshet i USA 1953-1983.

Inflationstakt, procentuell
förändring i konsumentprisindex.



Reagan och USA:s centralbankschef Paul Volcker fick ned inflationen genom att minska penningmängdens ökningstakt. Men finansvärlden, som den kommer till uttryck på penningmarknaden i USA, litade inte på att den låga inflationen i USA skulle bli bestående. De nominella räntorna gick inte ned i samma takt som inflationen. De reala räntorna nådde tidigare oanade höjder.

Den konventionella visdomens senaste rön är att realräntorna temporärt blir mycket höga under tiden som inflationstakten bringas ned till en låg nivå. Nu vet man ju inte så mycket om det, eftersom nästan inget land i världen, utom kanske England, har lyckats med att under en längre tid få ned sin inflationstakt från en hög nivå.

Med en positiv realränta på två procent och en inflation på tolv procent blir den nominella räntan, som skall betalas varje år, på ett lån på 400 000 kronor, 56 000 kr. Med en negativ realränta på två procent och en inflation på bara fyra procent blir den nominella ränta som skall betalas varje år bara 8 000 kr. Även om man lämnar hela debatten om avdragsrätt eller inte därefter så är det klart att det spelar stor roll om man skall ut med 56 000 kr eller 8 000 kr under ett år för att betala räntan på sitt lån. Detta gäller såväl villaägare, företag som skuldländer i Latinamerika.

Kärnan i min världsbild är att västvärlden står inför nödvändigheten att bryta den spiral av stigande inflation och arbetslöshet, som kännetecknat de senaste 30 årens utveckling. Det förefaller dessvärre inte som det bara är bristande politisk vilja som försvårar detta. När inflationen går ned, går realräntorna upp. När

realräntorna går upp, går konjunkturen ned och många låntagare i konkurs.

Om alltför många låntagare, villaägare, bostadsrättshavare, fastighetsbolag eller skuldländer i Latinamerika, går i konkurs, då hotas alltför många stora banker att dras med. Det vill den amerikanske centralbankschefen Paul Volcker slippa vara skyldig till. Det är därför han nu låter sedelpressarna rulla i USA. Inflationen får vänta till en annan gång, skrev jag således i Sv D i augusti 1985.

När realräntorna går upp, går konjunkturen ned och många låntagare i konkurs.

Den stigande spiralen

Många av oss har lärt oss i skolan och i livet att det går upp och ner. Inflationen går upp och ner, arbetslösheten och konjunkturen likaså. Men livet kanske inte är en sinuskurva, utan en spiral. Kanske vi måste ta oss fram till vad som lite pretentiöst, men inte oriktigt, brukar kallas ett paradigmskifte.

Sedan 1950-talet kan man se att arbetslösheten och inflationen, långsiktigt och trendmässigt, stiger i USA. En likartad utveckling har även ägt rum i Europa och Sverige (jfr min artikel i Sv T nr 5/1982 i anledning av James Buchanans bok "Democracy in Deficit", Sv T-ledare 2/84 och min artikel i Sv T 4/85).

Den stigande spiralen i USA framgår av diagrammet här intill. Som Samuel Brittan skrev i Financial Times vet ingen idag säkert vad förklaringen är. Själv tror jag att den stigande spiralen kan förklaras av att regeringarna, av förklarliga skäl, är mer benägna att stimulera ekonomin för

att rädda sysselsättningen än att strama åt för att rädda penningvärdet. Det kan i sin tur förklaras av att en förändring i penningmängden slår snabbare på produktion och sysselsättning än på inflationen. Ekonomerna brukar säga att produktion och sysselsättning förändras *ett* år efter det att ökningstakten i penningmängden förändras, medan inflationstakten förändras cirka *två* år efter ändringen i penningmängden.

Det finns aktuella tecken på att aktiekurserna förändras med än kortare reaktionstid när ett lands centralbank ändrar sin fart på sedelpressarna. I USA var penningmängdens ökningstakt 16 procent i årstakt vid årsskiftet 1986/87 och den sjönk hela året till september då ökningstakten på 12 månader var nere i drygt 8 procent. Därefter satte Federal Reserve och Alan Greenspan åter högsta fart framåt, efter sammanbrottet på Wall Street.

Om man för ekonomisk politik enligt oj-då-metoden (oj-då, inflationen har stigit, då måste vi strama åt, respektive oj-då, arbetslösheten stiger, nu är det hög tid att komma med ett stimulanspaket) leder det till att den stigande spiralen av inflation och arbetslöshet drivs vidare uppåt varv efter varv.

Det finns även andra samband som le-

der till detta. Som bl a Hayek har påpekat har inflationen en positiv effekt på sysselsättningen bara så länge den stiger snabbare än vad folk förväntar sig. Till detta kommer att allmänheten gång på gång lär sig att den åtstramning, som myndigheterna genomför i det uttalade syftet att stoppa inflationen, kommer att avbrytas innan uppgiften är slutförd, när arbetslösheten stiger, aktierna sjunker och banksystemet utsätts för allt hårdare påfrestningar.

Detta är en djupt oroande utveckling. Bryts inte spiralen kommer något otrevligt att hända i diagrammets övre högra hörn. Vad som då kommer att hända har jag ingen bestämd mening om, men inte kommer det att bli trevligt.

Att inflationen måste stoppas beror således inte främst på kostnadsläget i förhållande till utlandet. Det kan åtminstone temporärt lösas genom devalveringar. Inflationen måste stoppas främst därför att den är skadlig för samhällsmoral och resursallokering. Den måste stoppas för att förhindra att Sverige och västvärlden i övrigt skall dras allt längre upp i en spiral av stigande inflation och stigande arbetslöshet. En sådan utveckling måste förhindras. Ju förr detta sker, desto mindre blir de oundvikliga påfrestningarna för samhället.

DANNE NORDLING:

Det offentliga överskottet

Statens budgetunderskott har minskat dramatiskt och för 1988 förbyts det sannolikt i ett överskott. Skattetrycket stiger 1985-88 med 6,3 procentenheter. Långtidsutredningen (LU-87) räknar med att förbättringen är stabil. Men förbättringen kan också vara tillfällig och vara en parallell till den olyckliga utvecklingen som föregick kostnadskrisen vid mitten av 1970-talet.

Det pågår just nu en stor förändring i den offentliga sektorns finanser. Statens budgetunderskott sjunker och skattetrycket stiger. För kalenderåret 1987 förutses ett budgetunderskott på drygt 10 miljarder kronor vilket kan jämföras med 75 miljarder år 1984. Prognoserna tyder på en fortsatt förbättring 1988 då sannolikt ett budgetöverskott kommer att registreras.

Skattetrycket mätt som andel av BNP har sedan år 1977 legat strax över 50 procent. Både 1982 och 1985 registrerades ett skattetryck på 50,1 procent. Socialdemokraterna kunde i 1985 års valrörelse hänvisa till dessa siffror och hävda att valöftet om oförändrat skattetryck hade uppfyllts. Ett nytt löfte om oförändrat skattetryck för mandatperioden 1985-88 avgavs också av socialdemokraterna.

Men nu stiger skattetrycket i snabb takt. För 1986 registrerades 52,8 procent och prognoserna för 1987 och 1988 pekar på 55,2 respektive 56,4 procent. Här har ändå inte engångsskatten på pensionerna inräknats vilken motsvarar nästan 1,6 procentenheter skattetryck ytterligare 1987. Statsminister Ingvar Carlsson lovade dock i oktober 1987 i den allmänpolitiska debatten i riksdagen att skattetrycket skall hållas oförändrat vilket han preciserade till 51,5 procent.

Om ingenting görs kommer skattetrycket mellan 1985 och 1988 att stiga med 6,3 procentenheter. Av denna ökning svarar staten för 4 procentenheter medan kommuner och socialförsäkringssektorn svarar för resten. Kommunernas skatteintäkter påverkas av skatteunderlaget två år tidigare och socialförsäkringssektorns inkomster påverkas av förändringarna i uppbördssystemet 1985. Nå-

Pol mag Danne Nordling är chef för utredningsbyrån Näringslivs Research AB.

gon ökning av det finansiella sparandet av praktisk betydelse sker inte heller i dessa sektorer.

Inkomsterna stiger

Den viktiga omsvängningen sker inom den statliga sektorn. Inkomsterna stiger avsevärt snabbare än BNP medan utgifterna ökat mycket långsammare än BNP. I fast penningvärde är det fråga om en utgiftsminskning. Ett uttryck för denna omsvängning är att statens finansiella sparande övergår från ett underskott på 50 miljarder kronor 1985 till ett överskott på 22 miljarder 1988.

I fast penningvärde är det en utgiftsminskning.

Begreppet "finansiellt sparande" för en sektor i samhällsekonomi anger skillnaden mellan inkomsterna och utgifterna för konsumtion och investeringar (i reala tillgångar). För statens del betyder det att utgifter för långivning, kursförluster och inverkan från förändringar i uppbörds-systemet inte påverkar det finansiella sparandet. Utvecklingen av det finansiella sparandet är därför en säkrare indikator för statens verkliga ekonomiska utveckling än budgetunderskottets förändringar.

Summan av det finansiella sparandet i olika delsektorer i ekonomin blir definitionsmässigt saldot för bytesbalansen. Enligt konjunkturinstitutet kommer 1987 års saldo att bli noll medan ett underskott på 10 miljarder kronor förutses för 1988. Eftersom bytesbalansens underskott år 1985 också var 10 miljarder innebär omsvängningen i statens finan-

siella sparande (från -50 till +22 mdr kr) att andra sektorer finansiella sparande måste minska. Denna minskning sker utanför den offentliga sektorn genom att, som nämndes ovan, kommunernas och socialförsäkringssektorns finansiella sparande endast förändras obetydligt.

Hela den offentliga sektorns finansiella sparande låg 1985 på minus 32 miljarder kronor. Genom omsvängningen inom den statliga sektorn förutses ett överskott på 41 miljarder för 1988. Det betyder att den privata sektorn 1988 kommer att ha ett underskott på 51 miljarder kronor. Konjunkturinstitutet fördelar detta underskott på hushållen med 9 miljarder och företagen med 42 miljarder. För 1985 hade dessa sektorer ett sparande-överskott på 4 respektive 18 miljarder kronor. Här sker alltså en motsvarande omsvängning men åt andra hållet. Utgångspunkten för 90-talets ekonomiska politik blir genom detta helt annorlunda än vad som varit fallet ända sedan slutet av 70-talet.

Stabilt på sikt?

Även om utgångspunkten för den ekonomiska politiken nu helt har förändrats kan man fråga sig om läget är stabilt på längre sikt. Som alternativ är det både tänkbart att statens överskott fortsätter att stiga eller att nuvarande tendenser bara är tillfälliga så att ett nytt underskott i statens finansiella sparande snart återigen kan registreras.

Det första alternativet företräds i 1987 års långtidsutredning (LU-87) och har alltså förts fram i debatten av professor Bo Södersten (s). LU-87 kalkylerar med att statens inkomster skall stiga drygt 2

procentenheter snabbare än utgifterna under perioden 1986–1995. Eftersom skatteintäkterna förutses stiga i samma takt som BNP förutsätts ingen höjning av skattetrycket. Statens inkomster motsvarar drygt 30 procent av BNP vilket medför att den långsammare utgiftsutvecklingen skapar ett teoretiskt utrymme för en sänkning av skattetrycket med ca 0,6 procent om året.

Det andra alternativet innebär att statens utgifter skulle börja öka snabbare än inkomsterna med nya underskott och krav på skattehöjningar och nedskärningar som följd. Förbättringen 1985–88 skulle bara vara tillfällig och kanske rentav en parallell till den olyckliga utveckling som föregick kostnadskrisen vid mitten av 70-talet.

Risk för kris

Naturligtvis finns alltid risken för en ekonomisk kris som helt kan kullkasta LU:s kalkyl. Om t ex USA:s bytesbalansunderskott de närmaste åren kraftigt skall minskas samtidigt som Japan och Västtyskland är ovilliga att reducera sina underskott kan en kraftig nedgång i världskonjunkturen bli följd. Det drabbar i så fall Sveriges export med arbetslöshet som följd.

En liknande utveckling kan bli följd om Sverige inte kan komma tillrätta med sin interna lönekostnadsutveckling. LU:s kalkyler bygger på en orealistiskt låg löneökningstakt. Risken är stor att Sverige råkar ut för en ny kostnadskris om det inte blir ett trendbrott i dämpande riktning i löneutvecklingen. Detta problem kan dock till nöds lösas genom ytterligare devalveringar som återför utvecklingen till

LU:s huvudkalkyl men vid en högre inflationstakt.

En viktig skillnad

Det finns dessutom en viktig skillnad i utvecklingstendenserna för statsfinanserna 1985–88 jämfört med början av 70-talet. När statsinkomsternas ökningstakt steg under första hälften av 70-talet ökade regeringen också utgifterna i ungefär samma takt. Denna trend för utgifterna var sedan mycket svår att bryta under andra hälften av 70-talet. I dag är läget emellertid det omvända.

Utgångspunkten för 90-talets politik blir helt annorlunda.

Under perioden 1985–88 stiger statens utgifter med 2,9 procent om året (i nominella tal). Statens inkomster (engångsskatten ej inräknad) stiger däremot med 10,3 procent om året varav skatter och avgifter ökar med 12,2 procent. Eftersom BNP bara ökar med 7,4 procent om året är en höjning av skattetrycket ofrånkomlig.

Det är främst företagets skatter som ökar mycket kraftigt. I huvudsak är det bolagsskatt och fastighetsskatt som svarar för intäkterna. Vinstdelningsskatten (till löntagarfonderna) registreras i socialförsäkringssektorn. Konjunkturinstitutets kalkyler tyder på en mycket kraftig ökning av bolagsskatten som ligger i storleksordningen 17–18 miljarder kronor 1985–88. Härav följer en ökning av skattetrycket med ca 1,4 procent.

Löneutvecklingen

Lönesumman kalkyleras öka med 7,8 procent per år 1985–88 medan hushållens direkta skatter ökar med 10,9 procent per år. En orsak är naturligtvis de progressiva skatteskalorna. Det nya systemet med kontrolluppgifter för räntor m m kan ha gett extra skatteinkomster liksom realisationsvinster på aktier. Även de indirekta skatterna ökar betydligt och ger staten en årlig intäktsökning med 10,6 procent. Här har en oväntat stor ökning

Det är främst företagens skatter som ökar.

av den privata konsumtionen (8,4 procent per år) bidragit och dessutom höjdes en rad punktskatter 1987. Hushållens disponibla inkomster ökar däremot med 7,4 procent per år.

Statens utgifter ökar endast med 2,9 procent per år. Den stora posten är transfereringar som ökar med 2 procent. Transfereringar till hushåll ökar dock med 7,7 procent medan de minskar till företagen (varvsstödet minskade 90 procent 1987). Även ränteutgifterna minskar. Statens konsumtion ökar med 6,3 procent per år medan investeringarna är oförändrade mellan 1985 och 1988 (allt i nominella tal).

Stor marginal

Rimligtvis är en hel del av de höga ökningstal för statens inkomster som redovisats ovan högst tillfälliga. Men skillnaden mellan ökningstakten för inkomsterna och utgifterna är 7,4 procentenheter.

Marginalen är alltså mycket stor innan skillnaden på 2 procentenheter enligt kalkylerna i LU-87 har uppnåtts. Det nya läget för statsfinanserna innebär att det fordras en allvarlig kris innan långtidsutredningens kalkyler måste överges.

Det sannolika är därför att den offentliga sektorns finansiella sparande svänger med 65 miljarder kronor i positiv riktning 1985–88 och att denna utveckling fortsätter under början av 90-talet. Men förbättringen av sparandet i den offentliga sektorn måste leda till en försämring inom den privata sektorn vid konstant bytesbalanssaldo. Hushållssparandet har också mycket riktigt övergått till nettolåntagning, företagens verkliga vinster sjunker medan de finansiella transaktionerna genererar pappersvinster som dock leder till högre skatter. Trots detta ökar investeringarna med ytterligare ökning av det finansiella sparandeunderskottet som följd.

I slutändan måste naturligtvis den offentliga sektorns sparandeöverskott användas för att finansiera investeringarna i företagssektorn (inklusive bostäder). Frågan är om det skall ske genom ägande (t ex en aktieköpande 5:e AP-fond) eller genom utlåning eller om det överhuvudtaget behövs något sparandeöverskott i den offentliga sektorn.

Sänkta skatter?

Hela det offentliga överskottet skulle kunna elimineras genom en sänkning av skattetrycket med 4 procent för hushållssektorn. Men om hushållen använder pengarna till konsumtion ökar denna med 8 procent. Och om ökad privat konsumtion måste tillgodoses genom ökad im-

port stiger denna med 13 procent och bytesbalansunderskottet 1988 blir 50 miljarder kronor.

Egentligen borde hushållen få en skattesänkning på 40 miljarder kronor som helt skulle sparas och härigenom slussas vidare till företagen genom aktieköp och långgivning. Men det skulle fordra att dagens negativa sparkvot på två procent skulle övergå till en positiv sparkvot på 7 procent. Det är nästan dubbelt högre än den sparkvot som var normal under stora delar av 60- och 70-talen. Endast 1964 registrerades en sparkvot på 7 procent.

Visserligen kommer de sjunkande aktiekurserna att tvinga fram ökat sparande genom att belåningsgraden minskar och genom minskade möjligheter att konsumera realisationsvinster. Men det är ändå högst osäkert om hushållen skulle öka sitt sparande tillräckligt mycket vid en skattesänkning så att en försämring av bytesbalansen kan undvikas. Sannolikt fordrar detta att ett nytt och mycket välorganiserat sparsystem inrättas.

En variant av denna modell är att kombinera skattesänkningarna med mycket låga löneökningar. Löntagarna skulle få den erforderliga köpkraftsförbättringen via lägre skatter och sparandet skulle härigenom flyttas från staten till företagssektorn genom höjda vinster. Dessutom skulle företagets konkurrenskraft förbättras. På så sätt skulle bytesbalansen stärkas

Hushållssparandet har övergått till nettolåntagning.

och härigenom möjliggöra en snabbare konsumtionsutveckling vid fortsatta skattesänkningar.

Men trots allt är det ändå troligt att kraftiga besparingar i de offentliga utgifterna också är nödvändiga med den storlek på skattesänkningarna som här har diskuterats. För detta talar även socialförsäkringssektorns finansiella problem vid stigande pensionsutbetalningar.