

# Den svenska devalveringscykeln\*

*I de kraftiga svängningar som varit typiska för den svenska ekonomin under de senaste decennierna har samspelet mellan växelkursförändringar och förändringar i den reala ekonomin spelat en avgörande roll. Detta har följt ett så regelbundet mönster att man kan tala om en svensk devalveringscykel. Denna artikel ger en beskrivning av devalveringscykeln och en analys av dess främsta drivkrafter. En av slutsatserna i artikeln är att devalveringscykeln har bidragit till att skymma sikten för de underliggande strukturella problemen i den svenska ekonomin.*

Sedan början av 70-talet har svensk ekonomi befunnit sig i en period av relativ tillbakagång i förhållande till omvärlden. Detta mönster framträder tydligt vid en jämförelse av BNP-utvecklingen i Sverige och omvärlden. Än tydligare framträder mönstret i en jämförelse av de svenska lönerna i gemensam valuta med utländska löner. Den svenska lönenivån i gemensam valuta har, sedan början av 70-talet, trendmässigt minskat kraftigt i förhållande till omvärlden.<sup>1</sup>

En naturlig fråga är varför ansträngningarna inte varit mera omfattande att bryta utvecklingen. En annan fråga är om den återhämtning av ekonomin som vi varit inne i, sedan kronan föll i november 1992, innebär att den nedåtgående trenden för svensk ekonomi har brutits. I analysen av båda dessa frågor spelar, som jag ser det, den svenska devalveringscykeln en mycket stor roll. Den trendmässiga nedgången har skett efter ett mönster där svängningarna i ekonomin har varit mycket starka. Djupa nedgångar har avlösts av kraftiga åter-

hämtningar. Detta mönster har gjort det svårt att urskilja den underliggande trenden. Kriserna har ofta tolkats som tillfälliga bakslag medan återhämtningarna, särskilt i de officiella prognoserna, setts som startpunkten för en period av bestående återhämtning. Regeringens analys av den nuvarande återhämtningen utgör i detta avseende inget undantag.

I de kraftiga svängningar som varit typiska för den svenska ekonomin under de senaste decennierna har förändringar i nominella och reala växelkurser haft en avgörande roll. Samspelet mellan växelkursen och den reala ekonomin har i själva verket under de senaste decennierna följt ett så regelbundet mönster att det är befogat att tala om en svensk devalveringscykel. Denna har sedan början av 70-talet slagit igenom över ett brett fält i den svenska ekonomin. Syftet med denna artikel är att demonstrera detta utvecklingsmönster samt att ange vad jag uppfattar som dess främsta drivkrafter. Förhoppningsvis kan denna analys av devalveringscykeln bidra till en bättre förståelse

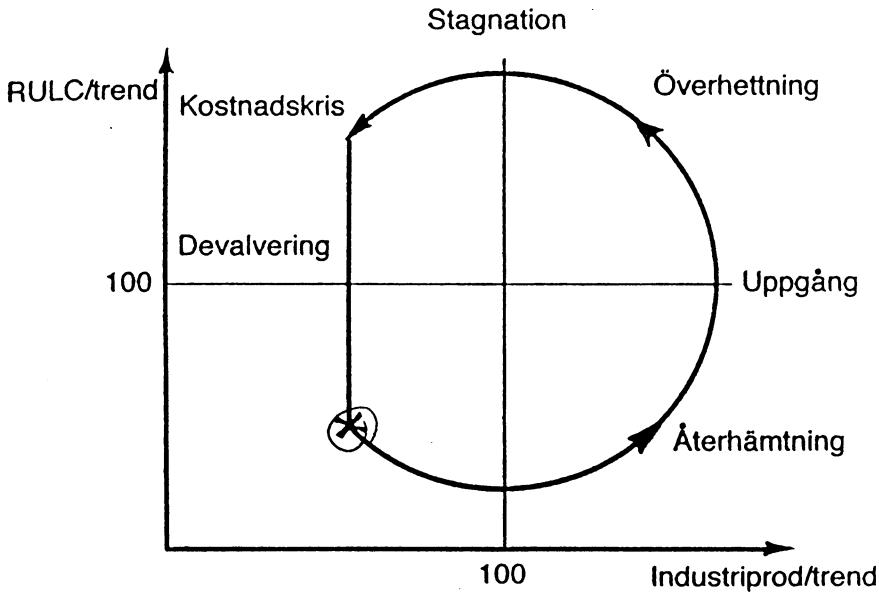
*Fil dr ULF JAKOBSSON är chef för IUI och adjungerad professor i nationalekonomi vid Umeå Universitet.*

---

\* Författaren tackar Pontus Braunerhjelm, Lars Jonung och Assar Lindbeck för värdefulla synpunkter.

<sup>1</sup> Jagrén & Jakobsson [1993] samt Lundgren [1996, kap 5].

Diagram 1 Den svenska devalveringscykeln – en principskiss



av de strukturella problemen i den svenska ekonomin. Den kan också ge ett bidrag till att besvara de två frågor jag ställde ovan. I artikeln kommer jag att söka renodla devalveringscykelns dynamik. Detta innebär att många andra faktorer som också varit betydelsefulla för utvecklingen här har blivit utelämnade.

## Grundmönstret

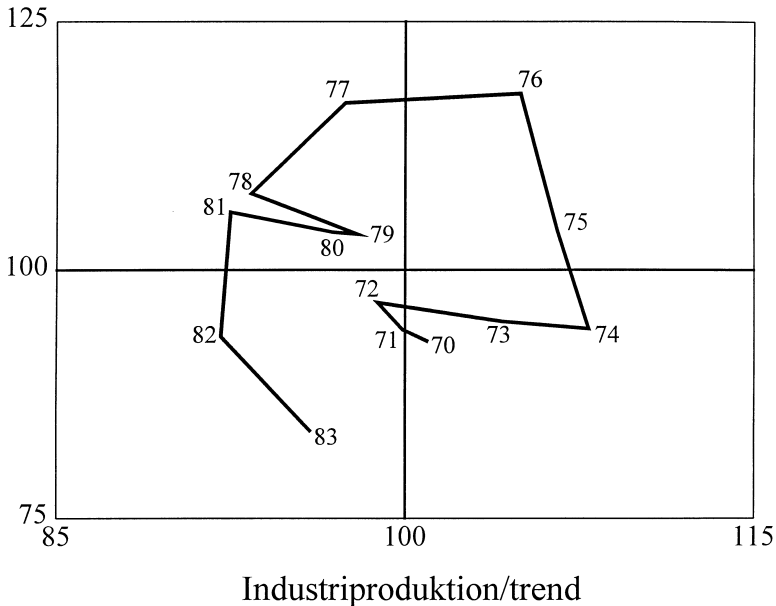
Det kan vara lämpligt att starta med en principiell och en empirisk beskrivning av grundmönstret i devalveringscykeln.<sup>2</sup> Den principiella bilden av devalveringscykeln ges i *Diagram 1*. På den vertikala axeln i diagrammet anges den relativa kostnaden per producerad enhet (RULC) i förhållande till sitt trendvärde. RULC kan sägas vara ett mått på Sveriges reala växelkurs. På den horisontella axeln anges Sveriges industriproduktion i förhållande till sitt trendvärde. Låt oss börja i diagrammets nedre vänstra del. Där har just en stor depreciering genomförts och, i enlighet med

tidigare växelkursregim, växelkursen låsts på en ny och lägre nivå. Deprecieringen ökar vinsterna i industrin och stärker konkurrenskraften. Den blir därmed startpunkten för en uppgångsfas i industrin. Denna har genomgående lett till att löneinflationen åter börjat ta fart. Vid en låst växelkurs driver löneinflationen upp Sveriges relativa lönekostnad i gemensam valuta. Efter en tid har arbetsmarknaden kommit in i en överhettningssfas. Därmed har det relativa kostnadsläget drivits upp ytterligare. Till sist når ekonomin en punkt där kostnadsläget börjar bli besvärande. Detta leder till att uppgången i industrin bryts. Utvecklingen börjar nu peka mot en kostnadskris. Den utlösande faktorn kan vara en nedgång i den internationella konjunkturen, som lägger ytterligare sten på börda för industrin. När kostnadskrisen blommar ut och industriproduktionen börjar sjunka

<sup>2</sup> Framställningen utgör här en uppdatering av Jakobsson [1994].

Diagram 2a Devalveringscykeln för industriproduktionen, 1970–1983

RULC/trend



är tiden mogen för nästa devalvering. Därmed är vi i diagrammets termer tillbaka vid utgångspunkten.

Den faktiska svenska utvecklingen under perioden 1970–96 av variablerna i *Diagram 1* framgår av *Diagram 2 (a och b)*. Vi ser i diagrammen två fullbordade devalveringscykler. Den första sträcker sig över åren 1973 till 1983. Det senare året hade ett lågt kostnadsläge etablerats genom de stora devalveringarna 1981 och 1982.<sup>3</sup> Mönstret i denna devalveringscykel störs av en mindre devalveringsloop i anslutning till 1977 års devalvering. Denna var för liten för att kunna skapa ordentliga förutsättningar för en industriuppgång. Därmed blev också löneökningarna måttliga 1978. Den kraftiga inhemska expansionen 1979 och 1980 började emellertid åter att driva löneinflationen och därmed också det relativa kostnadsläget. Detta bäddade för 1981 och 1982 års devalveringar på 10 respektive 16 procent. Trots

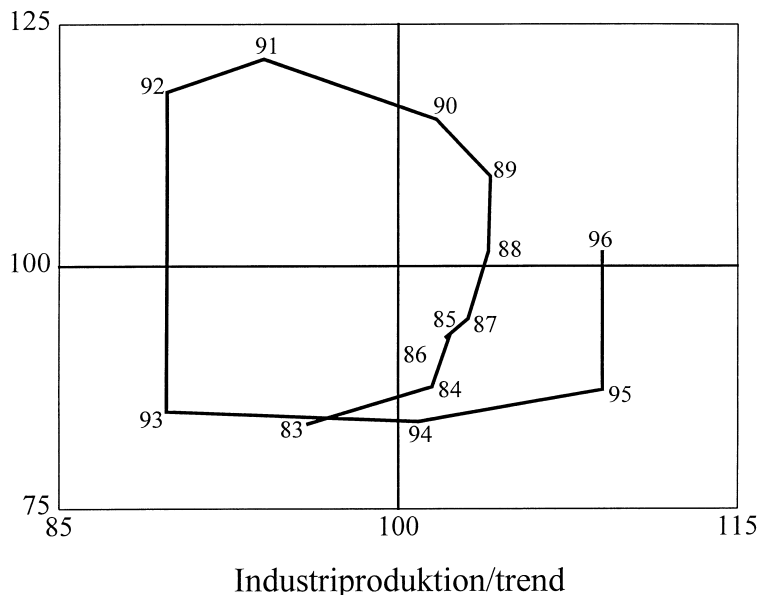
erfarenheterna från den tidigare cykeln var i varje fall regeringens optimism mycket stor om att de stora devalveringarna 1981 och 1982 skulle ge den strukturomvandling som var devalveringarnas uttryckliga målsättning. I stället blev, som framgår av *Diagram 2b*, år 1983 startpunkten för en devalveringscykel som närmast perfekt följer mönstret från principskissen i *Diagram 1*. Slutpunkten för denna sattes med valutakrisen och den stora deprecieringen 1992.

Därefter ändrades förutsättningarna radikalt genom att Sverige då övergick till rörlig växelkurs. En annan viktig förändring är att det allmänt inflationistiska klimat som drev på utvecklingen under den tidigare perioden, i varje fall tills vidare,

<sup>3</sup> Båda devalveringarna skedde på hösten och fick därmed fullt genomslag på helårssiffrorna först nästföljande år.

Diagram 2b Devalveringscykeln för industriproduktionen, 1983–1996

RULC/trend



är borta. Trots dessa stora förändringar har utvecklingen i diagrammets termer fortsatt efter samma mönster som tidigare. Detta skall jag återkoma till i slutet av denna artikel.

### Devalveringscykelns drivkrafter

När devalveringscykelns existens är etablerad är det dags att något mera utförligt diskutera de bakomliggande orsakerna. Jag skall här peka på inhemska faktorer som på ett avgörande sätt har bidragit till att driva devalveringscykeln. Därefter skall jag kort beröra frågan om vilken roll som internationella störningar kan ha spelat.

Den första och mest uppenbara av de inhemska faktorerna är *den svenska löneutvecklingen*. Sverige har sedan början av 70-talet haft en väsentligt mera inflationistisk löneutveckling än våra viktigaste konkurrentländer. Beroende på hur jämförel-

segruppen definieras så har de svenska lönerna mätt i lokal valuta sedan 1970 ökat omkring 40 procent snabbare än i omvärlden. Eftersom produktivitetens utvecklingen i Sverige samtidigt varit sämre, är det uppenbart att utvecklingen verkat för att driva ned växelkursen.

En svårare fråga är vad som i sin tur förklarar att löneutvecklingen i Sverige blivit snabbare än i omvärlden. Denna fråga står i centrum för såväl den vetenskapliga som politiska debatten kring den svenska lönebildningen. Den spelar också en central roll i debatten kring ett svenskt deltagande i EMU. De två naturliga huvudförklaringarna, som inte nödvändigtvis utesluter varandra, är en expansiv och inflationsdrivande ekonomisk politik och en dåligt fungerande lönebildning. Här fanns en viktig samverkan såtillvida att den expansiva politiken skapade förväntningar om att höga löneökningar på ett eller annat sätt skulle ackommoderas av stabiliseringspolitiken. Att såväl finanspolitik som pen-

ningpolitik genomgående sedan mitten av 70-talet och fram till början av 90-talet varit alltför expansiva bestrids idag knappast av någon. Av stor vikt i diskussionen om devalveringspolitikens grundorsaker är att de återkommande devalveringarna kan ses som en del av den expansiva politik som drivit fram alltför snabba löneökningar. Förväntningar om kommande devalveringar bidrar till att löneökningarna blir höga. Samtidigt bidrar de höga löneökningarna till att tvinga fram nya devalveringar. Att avgöra i vilken riktning påverkan är starkast är mycket svårt.

En grundläggande orsak till att politiken kom att få denna expansiva inriktning var att staten tog på sig hela ansvaret för att hålla uppe den fulla sysselsättningen. Detta ledde till att de negativa sysselsättningseffekterna av alltför höga löneökningar fick kompenseras med finanspolitisk expansion, som vanligen fick formen av ökade offentliga utgifter, eller med penningpolitisk expansion, d v s devalveringar. Detta bäddade i sin tur för fortsatt löneinflation, som åter fick ackommoderas av den ekonomiska politiken o s v. Medan staten sålunda tog på sig ansvaret för den fulla sysselsättningen lades ansvaret för att hålla nere inflationen på arbetsmarknadens parter. Detta var en uppgift som de inte hade några förutsättningar att klara i en inramning av en starkt expansiv ekonomisk politik.

Den skisserade uppläggningsen av den ekonomiska politiken gör att det är svårt att fastställa i vilken utsträckning renodlat strukturella problem i den svenska lönebildningen har bidragit till de senaste decenniernas snabba löneinflation. Det skulle ju kunna vara så att en i och för sig väl fungerande lönebildning utsatts för orimligt hårda påfrestningar av den alltför expansiva politiken. Under 80-talet hävdade också flera forskare att den svenska lönebildningen i själva verket fungerade bättre än i de flesta andra länder. I en rad studier framkom att Sverige var ett av de länder i OECD-området som hade den

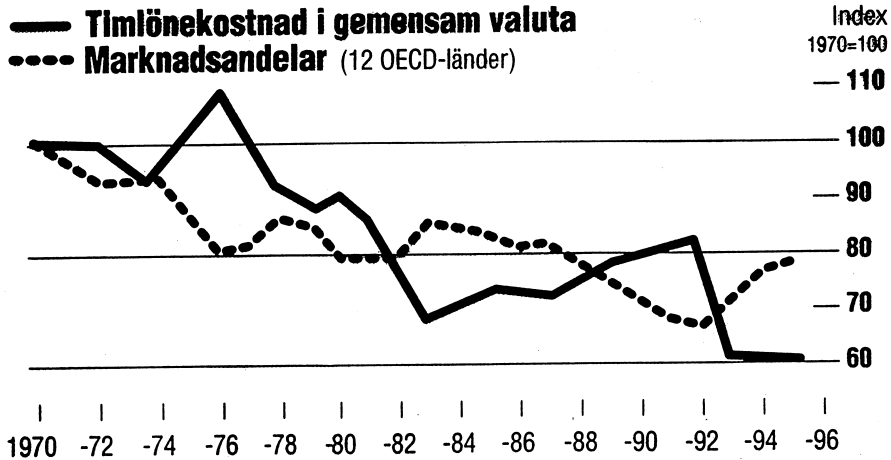
bäst fungerande lönebildningen, i den meningen att den svenska arbetsmarknaden uppvisade en mycket hög reallöneflexibilitet.<sup>4</sup> Den svenska anpassningen i reallönerna kom emellertid inte till stånd genom låga löneökningar, utan genom att devalveringarna var ännu större än löneökningarna och genom att nya devalveringar sattes in, innan löneökningarna fullt ut hunnit kompensera för de tidigare devalveringarna. Det är inte självklart för alla bedömare att en sådan utveckling skall tolkas som att ett land har en väl fungerande lönebildning. Utvecklingen efter 1992 understryker också att deprecieringarna var en mycket väsentlig komponent i reallönanpassningen under 70- och 80-talen. Trots att arbetslösheten under 90-talet kommit upp på en mycket hög nivå så har de svenska löneökningarna fortsatt att ligga på en högre nivå än i omvärlden.

Devalveringarna har emellertid inte enbart varit en anpassning av växelkursen till en inflationistisk löneutveckling. De har också från och med 70-talets början varit en anpassning till en fortgående sänkning av den svenska relativa lönenivån. Detta har, som framgår av *Diagram 3*, skett samtidigt som svensk exportindustri långsiktigt har tappat marknadsandelar. Detta tyder på att vi under perioden har haft en *fortgående försämring av den underliggande konkurrenskraften i Sverige*. För att klara konkurrensen med den existerande ekonomiska strukturen har det behövts en fortgående anpassning av relativlönerna nedåt. Situationen illustreras av att den depreciering som tvingades fram 1992 skedde från ett relativt kostnadsläge som, mätt i gemensam valuta, låg cirka 25 procent under den nivå från vilken 1977 års devalvering gjordes.

Till dessa punkter skall kanske läggas ytterligare en. Nämligen att kostnadskriser förefaller vara något av en svensk special-

<sup>4</sup>Se tex Calmfors [1991] och Holmlund [1990].

Diagram 3



tet, trots att det internationellt inte är ovanligt med stora förändringar i ländernas relativa kostnadslägen på grund av svängningar i växelkursen. Effekterna av dessa störningar blir dock sällan så dramatiska som i de svenska kostnadskriserna. Det förefaller sålunda som om *känsligheten för kostnadsstörningar är särskilt stor i den svenska ekonomin*. Det finns dock inte några undersökningar som belyser detta. Därför är det tillsvidare svårt att avgöra om känsligheten är av real eller politisk natur. Det kan vara så att Sverige har en industri som är mera priskänslig än den i andra industriländer. Den utveckling som illustreras i *Diagram 3* ger stöd för en sådan hypotes. Det kan emellertid också vara så att den politiska känsligheten för störningar i ekonomin har varit större i Sverige än i de flesta andra industriländer.

### Devalveringscykelns ekonomiska och politiska dynamik

Trots att industrins andel av den svenska bruttonationalprodukten är relativt liten så har den industriella utvecklingen stora spridningseffekter i resten av ekonomin. Därmed spelar svängningarna i industriproduktionen stor roll för konjunkturut-

vecklingen i hela ekonomin. Detta betyder att den tydliga devalveringscykeln som vi har sett för industrins del går igen när det gäller aktivitetsnivån för hela ekonomin. Detta framgår tydligt av *Diagram 4 (a och b)*, som anger devalveringscykeln på BNP-nivå, där BNP mäts som avvikelse från trend.

En intressant skillnad i mönstret finns därigenom att BNP i den övre högra kvadranten buktar ut mera åt nordöst än vad industriproduktionen gör. Tolkningen av detta är att industriproduktionen här börjar pressas av högre kostnader, samtidigt som utvecklingen på hemmamarknaden tar fart i hägnet av ökade löneinkomster och en alltmera expansiv ekonomisk politik. Politiken har efter det att aktivitetsnivån nått sin bottenpunkt i devalveringscykeln och vi, i diagrammets termer, kommit in i den nedre högra kvadranten präglats av en betydande krismedvetenhet, som gjort att finanspolitiken i denna fas fått en mycket stram inriktning. När sedan återhämtningen har börjat te sig stabil, och budgeten konsoliderats och ekonomin går in i den övre högra kvadranten har krismedvetenheten släppt och politiken har fått en mera expansiv inriktning.

Diagram 4a Devalveringscykeln för BNP, 1970–1983

RULC/trend

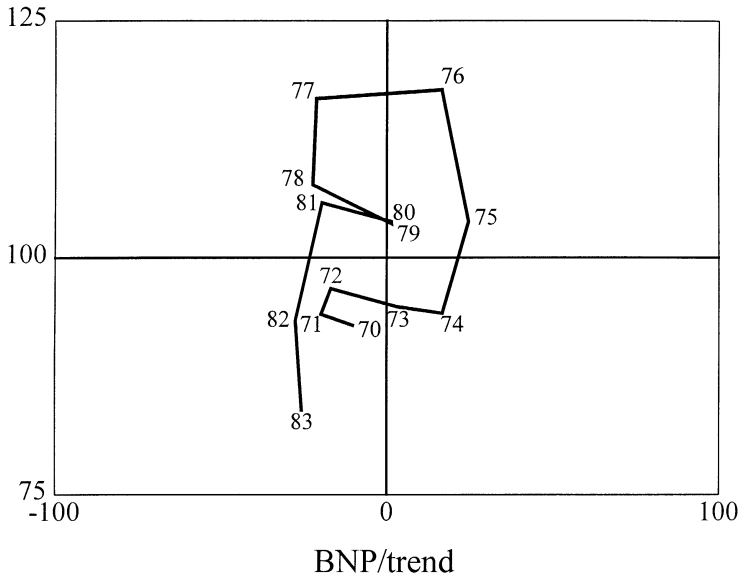


Diagram 4b Devalveringscykeln för BNP, 1983–1996

RULC/trend

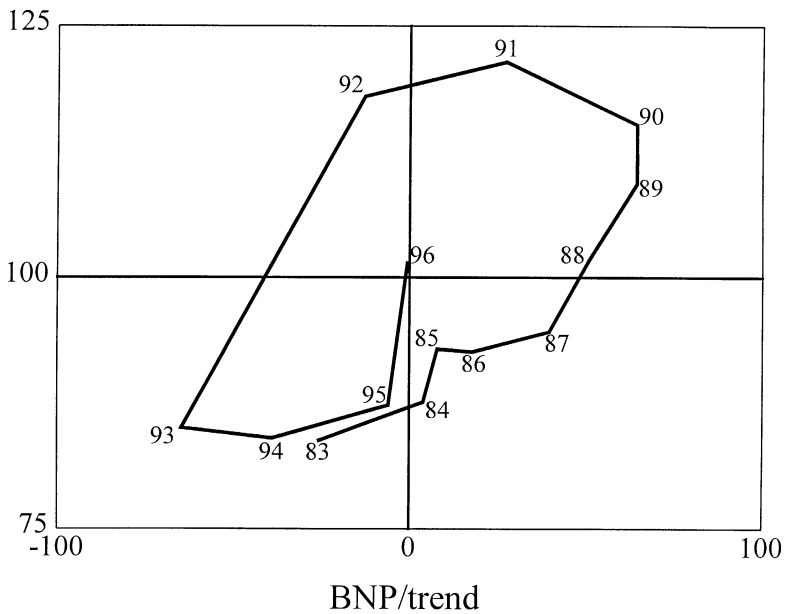
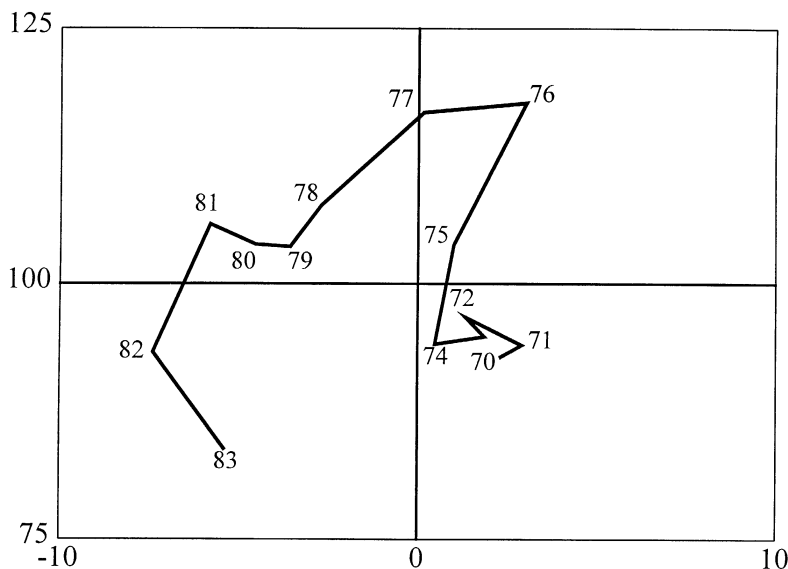


Diagram 5a Devalveringscykeln för budgetsaldot, 1970–1983

RULC/trend



Budgetsaldo i % av BNP/trend

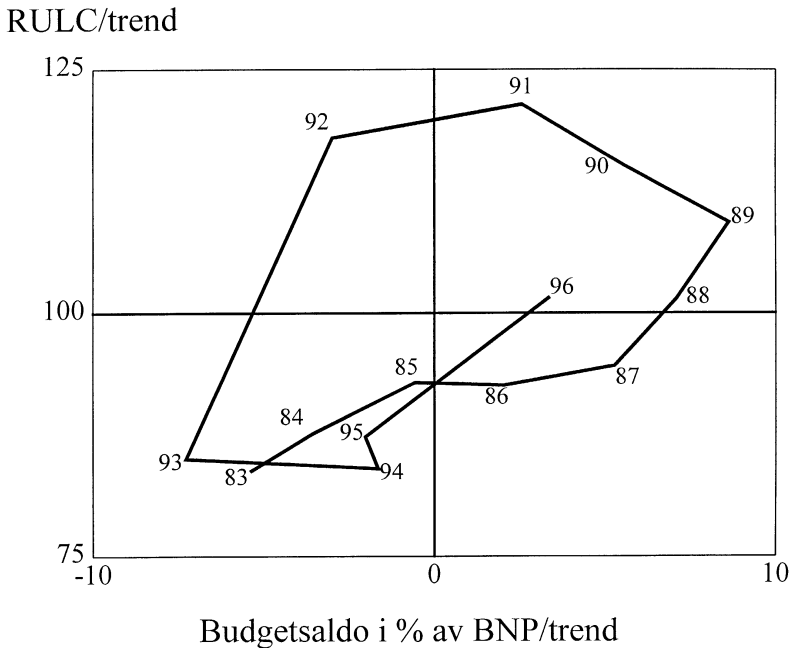
Detta mönster för finanspolitiken har bidragit till den mycket tydliga devalveringscykel för budgetunderskottet som demonstreras i *Diagram 5 (a och b)*. Till detta bidrar säkert i ännu högre grad den stora känslighet som den svenska budgeten har för svängningar i BNP. Detta förhållande har senast belysts i OECDs Sverigerapport för 1997 (OECD [1997]). Enligt OECDs uppskattning så leder en ökning i svensk BNP med en procent till en förbättring av budgeten med drygt 0,7 procent av BNP. Denna känslighet är högst bland alla OECD-länder. Som en jämförelse kan nämnas att motsvarande tal för Tyskland är ca 0,5 och för USA ca 0,35. Det skall understrykas att de tal som anges här endast avser den rent mekaniska effekt av en BNP-förändring på budgeten som ges vid oförändrade regler. I nedgångarna har denna effekt förstärkts av politiskt be-

slutade budgetförsvagningar, vilkas syfte har varit att motverka nedgången. De faktorer jag pekat på här har bidragit till att göra svängningarna i det svenska budgetunderskottet extremt stora.

Budgetens känslighet för förändringar i BNP brukar benämnas den automatiska budgetstabilisatorn. Budgetautomatiken bidrar till en mera expansiv finanspolitik när ekonomin försvagas, samtidigt som den ger en automatisk åtstramning när den nominella tillväxten är hög. Med ett traditionellt keynesianskt synsätt innebär detta att budgetautomatiken verkar stabiliserande på konjunktursvängningarna. Normalt sett kan man sannolikt också räkna med att budgetautomatiken verkar stabiliserande. Vid de mycket stora nedgångar som vi haft i den svenska ekonomin i samband med kostnadskriserna, så har, som jag ser det, budgetautomatiken snarast ver-



Diagram 5b Devalveringscykeln för budgetsaldot, 1983–1996



kat destabiliserande. När kostnadskrisen har drivit fram en nedgång i ekonomin så har detta, genom den kraftiga budgetautomatiken, drivit fram en budgetkris med press på valutan och höga räntor som följd. Detta har i sin tur verkat nedpressande på ekonomin. I termer av diagrammet har detta lett till att nedre vänstra kvadranten varit krispaketens tid. Politiken har då präglats av den kombinerade kostnads- och budgetkrisen.

Krispaketet har varit en kombination av skatthöjningar och utgiftsnedskärningar. När devalveringen börjat ge effekt, har den dragit upp ekonomin. Som en kombinerad effekt av krispaketet och budgetautomatik har vi fått den mycket snabba positiva förändring i budgetsaldot, som kan avläsas i *Diagram 5*. Särskilt efter 1982 års devalvering underströks i detta skede från många håll betydelsen av devalveringens eftervård, vilket innefattade en fortsatt restriktiv hållning till offentliga utgiftsök-

ningar. Den snabba omsvängningen i budgetsaldot innebar emellertid att krismedvetandet började försvinna. När ekonomin var på väg upp i övre högra kvadranten började det åter bli dags för expansion i de offentliga utgifterna. Grunden för den expansion som sedan skulle följa lades i 1988 års valrörelse, som kretsade kring löften om nya offentliga utgiftsättaganden.

Här fanns löftet om en extra semestervecka och om en uppjustering av pensionerna.

De enda år vi kan se en påtaglig moderation i de offentliga utgiftsökningarna återfinns sålunda under den tidiga delen av ekonomins återhämtningsfas. Om vi går tillbaka till perioden från 1970 till 1973 ("de förlorade åren") var detta en period av relativt måttliga utgiftsökningar. Därefter påbörjades en lång period av mycket kraftiga ökningarna i de offentliga utgifterna. Utgiftskvoten gick sålunda från 47,5 procent som andel av BNP 1974 till 63,3 pro-

cent 1985. Därefter följde en period av neddragningar som avslutades 1990 på nivån 59,1 procent. Därefter påbörjades en dramatisk uppgång som avslutades 1993 då de offentliga utgifterna nådde 71 procent som andel av BNP. I absoluta tal såg vi under dessa år en uppgång i de löpande offentliga utgifterna med drygt 200 miljarder eller ca 25 procent. Under den senaste återhämtningsfasen i devalveringscykeln har utgifternas andel av BNP gått ned till 65,4 procent 1996.

Dessa är faktiskt realiserade värden. Om man vill se utvecklingen som en effekt av en politisk dynamik är data justerade för cykliska faktorer att föredra. De mycket ambitiösa försök till cyklisk rensning som gjorts av OECD-sekretariatet ändrar emellertid inte mönstret på något påtagligt sätt. Jag har därför valt att här återge de faktiska utfallen, som har den fördelen att värdena är lätt igenkännliga.<sup>5</sup>

Vad som framträder är bilden av en ekonomisk politik av "stop go" karaktär där statsmakterna uppenbarligen haft mycket dålig insikt i den underliggande utvecklingen. Ett i efterhand synligt tecken på detta är att de kraftiga satsningarna på offentlig expansion har slutat i budgetkriser som tvingat fram nedskärningar som i sin tur avlöst av ny offentlig expansion, som vid nästa kris återigen fått avlösas av nedskärningar o s v. Den politiska retoriken har enligt min mening också speglat denna omedvetenhet om ekonomins underliggande tillstånd. Typiskt har varit att återhämtningsfaserna, av de då sittande socialdemokratiska regeringarna, har tolkats som frukten av en god ekonomisk politik och inledningen till en bestående förbättring av ekonomin. Grunden har ansetts lagd för en lång period av god och bestående tillväxt och därmed också för en förnyad satsning på offentlig expansion. I inledningen till kostnadskriserna har aningslösheten varit lika stor. Vid båda toppunkterna i de beskrivna devalveringscyklerna tillträdde borgerliga regeringar. Trots att de kraftigt kritiserat den tidigare

regeringens ekonomiska politik, verkade de i det närmaste omedvetna om att ekonomin stod på randen av ett stup.

De var givetvis inte ensamma om denna omedvetenhet. I 1976 års valkampanj myntade den sittande regeringen metaforen "Det dukade bordet" som en beskrivning av ekonomins tillstånd. Metaforen hade ett gott stöd i det officiella prognosmakeriet. Under valkampanjen 1991 hade den dåvarande finansministern Allan Larsson med stöd av såväl finansdepartementets som konjunkturinstitutets expertis hävdad att svensk ekonomi stod inför en vändpunkt. (*Uppåt*, bör kanske tilläggas, när vi nu kan se den faktiska utvecklingen.)

För den som söker efter tydliga belägg för den officiella omedvetenheten är de officiella prognoserna en god källa att ösa ur. Det mönster som framträder är, att den tillväxt som uppnås under återhämtningsfasen, då kapacitetsutnyttjandet ökar, uppfattas som den naturliga långsiktiga tillväxten, medan bakslagen när kostnadsläget börjar stiga, har uppfattats som olyckliga tillfälligheter. De har därmed inte påverkat bedömningen av ekonomins funktionssätt och framtidsutsikter. En indikation på detta ges av de officiella prognoserna när kostnadsläget ligger över trenden respektive när det ligger under. Den genomsnittliga BNP-tillväxten för de år som ligger i de nedre kvadranterna av devalveringscykeln är 1,85 procent. Genomsnittet för KIs prognoser i december året innan ligger bara en tiondels procent från detta värde, nämligen 1,75 procent.<sup>6</sup> Samma värde har den genomsnittliga prognosen för de elva år som ligger i de båda övre kvadranterna. Här ligger emellertid

<sup>5</sup> Budgetutveckling och budgetautomatik sedan mitten av 80-talet diskuteras också i Fall [1996].

<sup>6</sup> En sammanställning av prognoser och utfall för KIs decemberprognoser sedan 70-talets början återfinns i Jakobsson [1996].

det genomsnittliga utfallet för den årliga BNP-tillväxten på 0,57 procent. Den väsentligt mycket svagare tillväxten i den övre delen av devalveringscykeln har alltså genomsnittligt sett inte fångats upp i de officiella prognoserna.<sup>7</sup>

De ofta förekommande krisåren har betraktats som olyckliga tillfälligheter, medan tillväxten i återhämtningsfasen har tolkats som det naturliga tillståndet för den svenska ekonomin.

Devalveringscykeln har alltså skymt sikten för Sveriges trendmässigt mycket svaga utveckling. Den har därmed också bidragit till att vi inte har fått en politik som gått till roten med de strukturella problemen som uppenbarligen finns i den svenska ekonomin. Detta förhållande har, som jag ser det, förstärkts av samspelet mellan devalveringscyklerna och växlingarna vid regeringsmakten.

Sedan början av 70-talet har vi haft två borgerliga regeringsperioder: 1976–82 respektive 1991–94. Båda perioderna har sålunda startat i devalveringscykelns topppunkt och avslutats vid eller nära, dess bottenpunkt. De socialdemokratiska regeringarna har sålunda administrerat återhämtningsfaserna fram till kostnadskrisen. Vid båda tillfällena, när de borgerliga partierna tog över, var omedvetenheten om den kris svensk ekonomi stod inför stor. När krisen efter en tid slog ut i blom, var handfallenheten betydande. Säkerligen bidrog själva överraskningsmomentet till att åtgärderna mot krisen mera fick karaktär av brandkårsutryckningar än av långsiktiga åtgärder inriktade på att lösa de strukturella problemen. En betydande del av den politiska energin lades därtill på att lägga skulden för krisen på den föregående socialdemokratiska regeringen. Socialdemokraterna administrerar nu den tredje stora återhämtningsfasen sedan 70-talets början. I alla dessa har ekonomin till att börja med drivits på av en undervärderad valuta. I de båda senare har underskottet i budgeten, delvis på grund av den starka budgetautomatiken, försvunnit

överraskande snabbt. Detta har berett utrymme för en politisk retorik, där alla problem i ekonomin berodde på den borgerliga regeringen. När ”ordningen var återställd efter de borgerliga missgreppen” har därmed trycket på fortsatt expansion av de offentliga utgifterna efter traditionellt mönster blivit mycket kraftigt. I den föregående devalveringscykeln ledde detta, som vi sett, till en mycket kraftig expansion av de offentliga utgifterna. Hur det politiska tryck för utgiftsökningar som nu åter är på väg att byggas upp kommer att hanteras återstår att se. De tecken vi just ser motsäger inte att vi kan stå inför en upprepning av tidigare mönster.

### Fortsätter devalveringscykeln?

Intressant och något överraskande är att vi i alla diagrammen ser början till en ny devalveringscykel efter 1992. Detta har skett trots att de underliggande förutsättningarna i ett par viktiga avseenden har förändrats radikalt efter 1992. För det första har vi övergått från fast till rörlig växelkurs. För det andra så har inflationstakten sjunkit radikalt. Man skulle kunna tänka sig att var och en av dessa förändringar skulle vara tillräcklig för att bryta devalveringscykeln. Att så inte har skett beror rent mekaniskt på att löneökningarna efter deprecieringen 1992 fortsatt att ligga på en högre nivå än i omvärlden samtidigt som kronan har apprecierat från 1993 års bottenivå. Att kronan har apprecierat trots de höga löneökningarna kan förklaras av att riksbanken genom en stram penningpolitik söker skapa trovärdighet för inflationsmålet. Därtill kommer att åtstramningen från såväl finanspolitiken som penningpolitiken lett till att den inhemska efterfrågan

<sup>7</sup> Mönstret i budgetprognoserna är likartat. Här förefaller emellertid den generella tendensen att underskatta förändringar, positiva såväl som negativa, vara tydligare än i BNP-prognoserna. För en jämförelse prognos-utfall på detta område se Persson [1996, s 26].

har hållits tillbaka, vilket givit ett stort överskott i bytesbalansen. Detta har sannolikt bidragit till att kronan stärkts.

När det gäller frågan om denna utveckling kommer att fortsätta är en viktig utgångspunkt att devalveringscykeln, som jag tidigare utvecklat, uppkom genom en motsättning mellan å ena sidan penningpolitikens målsättning om en fast växelkurs och å andra sidan en expansiv finanspolitik, en dåligt fungerande lönebildning och en fortgående försämring i den underliggande konkurrenskraften. De senare faktorerna verkade alla för att förr eller senare driva fram en depreciering. Till slut löstes motsättningen upp genom att regering och riksbank tvingades släppa den fasta växelkursen.

Situationen vid en rörlig växelkurs och ett ambitiöst inflationsmål är inte fundamentalt annorlunda. En lönebildning efter gamla mönster är i längden oförenlig med ett ambitiöst inflationsmål. Detsamma gäller en fortgående försämring i den underliggande konkurrenskraften. Detta betyder inte att motsättningen nödvändigtvis kommer att resultera i en fortsatt devalveringscykel. Att den kan ta sig detta uttryck borde dock stå klart. Låt oss, för att skissera ett av flera möjliga scenarier, anta att Sveriges konkurrenskraft fortsätter att försvagas genom att lönerna ökar snabbare än i omvärlden, eller genom en försämring i den underliggande konkurrenskraften eller en kombination av bådadera. Den inflationistiska lönebildningen ger en inflationsimpuls åt ekonomin, samtidigt som den försvagade konkurrenskraften skapar en press nedåt på den nominella växelkursen. För att hävda inflationsmålet tvingas riksbanken skärpa penningpolitiken. Om man för en tid vinner förtroende för politiken så innebär detta att den nominella växelkursen inte sjunker med följd att den reala växelkursen trycks upp, nu vid låg inflation i stället för som tidigare vid hög inflation. Den övervärderade valutan leder till stagnation i ekonomin och växande arbetslöshet, vilket bidrar till försvagad in-

hemsk efterfrågan och fortsatt låg inflation, vilket för en tid kan pressa upp också den nominella växelkursen. Stagnationen eller nedgången i ekonomin förstärks, vilket leder till att budgetproblemen börjar komma tillbaka. Därmed kan man förvänta sig en räntestegring trots den svaga utvecklingen i ekonomin. Till sist blir situationen ohållbar och riksbanken tvingas lämna på penningpolitiken och släppa fram en depreciering som ger ny fart åt ekonomin. Scenariet kan kompletteras med en ny fas av expansion av de offentliga utgifterna för att motverka den stigande arbetslösheten. I detta scenario kan förloppet mot devalveringscykelns toppunkt gå snabbare. Utrymmet för olika tänkbara scenarier är stort. Vad som med stor säkerhet kan sägas är att om de strukturella problemen och de politikmönster som präglat svensk ekonomi under de tidigare faserna av devalveringscykeln består, så kommer till sist inflationsmålet att få gå samma väg som den fasta växelkurspolitiken. Om förloppet kommer att ske exakt efter mönstret i de tidigare devalveringscyklerna är givetvis svårare att säga.

Till mångfalden av tänkbara framtidsscenarier bidrar den högst sannolika tillkomsten av den Europeiska Monetära Unionen och den mera osäkra möjligheten av ett svenskt deltagande i densamma. Om EMU startar 1999 och Sverige finns med från början så kommer en lönebildning efter tidigare svenska mönster i kombination med en fortsatt försvagning av den underliggande konkurrenskraften med stor säkerhet innebära att svensk ekonomi fullföljer banan mot en ny kostnadskris efter det mönster för devalveringscykeln som beskrivits i denna artikel. I detta fall läses ju åter växelkursen mot våra viktigast konkurrentländer. Därmed får överdrivna löneökningar och försvagningar av den underliggande konkurrenskraften ett direkt genomslag på vår konkurrenskraft i termer av de ovanstående diagrammen. I krisförloppet och i anpassningen kommer dock skillnaderna att bli betydande. I EMU-fal-

ler står inte längre devalveringsinstrument till buds. Anpassningen kan därför inte som tidigare ske genom en anpassning av växelkursen. I stället kan man befara en lång och smärtsam anpassningsprocess av vårt relativa löneläge samtidigt som arbetslösheten stiger kraftigt.

Det är i själva verket just detta scenario som många av skeptikerna till ett svenskt EMU-deltagande har i tankarna, när de varnar för ett tidigt svenskt inträde i valutaunionen.

Det skall dock sägas att krisförloppet vid ett EMU-deltagande i viktiga avseenden blir mindre dramatiskt vid ett utanförskap. Den ränteuppgång som är en naturlig följeslagare till kostnadskrisen vid rörlig eller målsatt växelkurs blir knappast så påtaglig vid ett EMU-medlemskap. Detta innebär att budgetkrisen i detta fall får ett lugnare förlopp. Den minskade dramatik som detta i kombination med avsaknad av ränte- och valutaturbulens ger, kan underlätta en mera långsiktig inriktning av krispolitiken än vad som varit fallet tidigare.

Såväl vid utanförskap som vid medlemskap i EMU är kärnfrågan om de strukturella problemen och politikmönstren från tidigare finns kvar. Något kort och enkelt svar på denna fråga kan inte ges. Central men mycket svår att besvara är frågan om utförsåkningsproblemen när det gäller den underliggande konkurrenskraften har stoppats. När det gäller arbetsmarknad och lönebildning finns mycket som tyder på att problemen fortfarande i stor utsträckning är kvar. Till denna slutsats har också nyligen två grupper av utomstående bedömare kommit, nämligen OECD i sin senaste Sverige-rapport (OECD [1997]) och SNS konjunkturråd (Gylfason [1997]). Också i Calmforsrapporten (SOU 1996:158) underströks problemen med den svenska arbetsmarknadens dåliga funktionssätt. När det gäller mönstret för offentliga utgifter har vi en period av relativt kraftiga skattehöjningar och nedskärningar bakom oss. Detta är som vi sett typiskt för den nedre högra kvadranten i devalveringscykeln.

Vad som också är typiskt är att utgiftsökningarna vid ingången i nästa kvadrant åter börjar ta fart. Också detta verkar vara på väg att hålla streck. Regeringen är nu, mot bakgrund av återhämtningen i budgeten, på en rad områden beredd att göra nya utgiftsåtaganden. Detta är logiskt eftersom nedskärningarna haft den statsfinansiella situationen som genomgående motivering. Om expansionen blir lika kraftig som i tidigare skeden återstår att se.

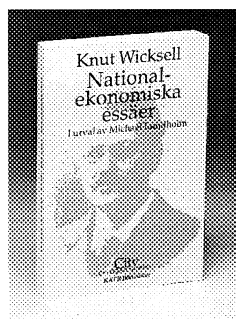
## Avslutning

En lärdom av de tidigare rundorna i devalveringscykeln är att vi just nu befinner oss i den fas av cykeln, när de underliggande strukturella problemen tenderar att underkastas som mest. De tidigare år i devalveringscykeln som närmast motsvarar 1997 är 1975 och 1988. Vi vet i efterhand att de annalkande kriserna dessa år inte är långt borta. De kom 1977 respektive 1992. Någon medvetenhet om riskerna återfinner man dock knappast i den officiella retoriken eller de officiella prognoserna. Där är det i stället den goda tillväxten och den snabba budgetåterhämtningen som dominerar bilden. I den osäkerhet som alltid finns om ekonomins tillstånd borde därför bevisbördan nu ligga hos dem, som vill hävda att problemen är lösta. Innan den bevisningen är gjord borde politiken föras med sikte på att fortsätta att förbättra strukturerna i ekonomin. Det är emellertid knappast detta vi ser. I stället förefaller vi att återigen vara på väg in i det skördetids-tänkande som varit typiskt för den senare delen av återhämtningsfasen i devalveringscykeln.

## Referenser

- Calmfors, L, [1991], "Lönerna, sysselsättningen och den ekonomiska politiken", *Ekonomisk Debatt*, årg 19, nr 4.
- Fall, J, [1996], "Strukturella perspektiv på de offentliga finanserna", *Penning och Valutapolitik 1996*, nr 4.

- Gylfason, T, (red) [1997], "I otakt med omvärlden?" *Konjunkturrådets rapport 1997*, SNS Förlag, Stockholm.
- Holmlund, B, [1990], "Svensk lönebildning – teori, empiri och politik", Bilaga 24 till SOU 1990:14 (Långtidsutredningen 1990), Allmänna Förlaget, Stockholm.
- Jagrén, L, och Jakobsson, U, [1993], "Den underliggande konkurrenskraften", bil 15 till SOU 1993:16 ("Lindbeckrapporten"), Allmänna Förlaget, Stockholm.
- Jakobsson, U, [1994], "Svensk Stabiliseringspolitik" i Södersten, B (red), *Marknad och Politik*, Dialogos, Lund.
- Jackobsson, U, [1996], "Ekonomerna, prognoserna och den svenska modellen" i Jonung, L: *Ekonomerna i debatten – gör de någon nytta?* Ekerlids Förlag, Stockholm.
- Lundgren, N, (red) [1996], "Vad vill Sverige med EU?" *Konjunkturrådets rapport 1996*, SNS Förlag, Stockholm.
- OECD, [1997], *OECD Economic Surveys: Sweden 1997*, OECD, Paris.
- Persson, M, [1996], "Swedish Government Debts and Deficits, 1970–1995", *Swedish Economic Policy Review*, vol 3, No 1.



## Knut Wicksell Nationalekonomiska essäer

i urval av Michael Lundholm

Knut Wicksell var kanske Sveriges internationellt mest kände nationalekonom och en av dem som lade grunden till vår tids nationalekonomiska teori. Men han var också en samhällsdebattör med ovanlig bredd och produktivitet.

I denna volym ges 13 av hans artiklar, essäer och debattinlägg från tiden 1898 till 1925 åter ut.

Nationalekonomiska essäer ingår i City University Press serie av Ratioklassiker. C:a 240 s, häftad, cirka pris 252:-.

**City**  
UNIVERSITY PRESS

Box 5095 • 102 42 Stockholm  
Tel 08-670 35 50 • Fax 08-663 35 62 • <http://www.cityuniv.se>