

Sveriges finansiella relationer med utlandet

av

Bertil Lindström

INNEHÅLL

1.	Inledning	213
2.	Principiella mätproblem	215
3.	Ofullständigheter vid registreringen av skulder, fordringar och transaktioner	219
4.	Utvecklingen av Sveriges finansiella relation till utlandet 1968–1985	221
4.1	Sveriges bruttoskuld och bruttofordran vid slutet av 1977	221
4.2	Sveriges nominella transaktionsberäknade nettoskuld (nettofördan) 1968–1978	221
4.3	Fordringar och skulder som inte medför räntebetalningar 1968–1985	222
4.4	Sveriges nominella räntedragande nettoskuld 1968–1978	226
4.5	Beräkning av Sveriges nominella finansiella nettosparande, nominella finansiella nettoskuld och nominella räntedragande nettoskuld 1979–1985	227
4.6	Handelsbalanssaldot, nettot av tjänster exklusive kapitaltjänster samt bytesbalanssaldo exklusive nettot av kapitaltjänster och transfereringar 1979–1985	231
5.	Vilka anpassningsproblem medför skuldsättningen?	235
5.1	Principiella utgångspunkter	235
5.2	Synpunkter på Sveriges skuldsättning fram till 1985 ..	243

1. INLEDNING

Ekonomiska subjekt, dvs enskilda människor i industri- och handelsföretag, banker, kommuner och statliga organ, har normalt fordringar i olika former på andra ekonomiska subjekt. Fordringarna kan vara aktier eller skuldförbindelser. Så länge dessa fordringar innehåller de också upphov till strömmar av inkomster från gäldenärer (eller ägda¹) till borgenärer (eller ägare¹). I en del fall har gäldenärer och borgenärer sina hemorter på var sin sida om gränsen mellan Sverige och utlandet.

Fordringar är antingen resultat av att varor blivit bytta mot fordringar, som sedan i sin tur inte använts för att köpa varor, eller också resultat av transfereringar eller räntebetalningar. Så länge som borgenär och gäldenär finns på var sin sida om gränsen, kommer fordran att leda till en ström av inkomster över gränsen. När skulden regleras innebär detta en resursöverföring från gäldenär till borgenär som inte motsvaras av något samtidigt resursflöde i motsatt riktning.

Låt oss kalla summan av alla svenska subjekts fordringar på utländska subjekt för Sveriges finansiella bruttofordran på utlandet, eller förkortat Sveriges bruttofordran. Låt oss kalla summan av alla svenska subjekts skulder till utländska subjekt för Sveriges finansiella bruttoskuld till utlandet, eller förkortat Sveriges bruttoskuld.

Sveriges bruttofordran kan öka i samband med att varor levereras mot kredit eller mot betalning i främmande valuta. Bruttofordran ökar också, när ränteford-

¹ För enkelhets skull likställs aktier med skuldebrev i huvuddelen av det fortsatta resonemanget.

ringar uppkommer eller räntebetalning erhålls i främmande valuta. Finansiella fordringar på utlandet kan också uppkomma när svenskt subjekt erhåller gåva eller arv från utländskt subjekt. Bruttofordran kan också öka samtidigt som bruttoskulden ökar. Detta sker t ex när ett svenskt företag tar upp ett lån i utlandet för att finansiera förvärv av ett utländskt bolag.

Ovannämnda ökning av Sveriges bruttofordran kan sägas vara direkt orsakade av transaktioner mellan Sverige och utlandet. Därutöver kan bruttofordran öka som ett resultat av kapitalvinster. Om man börjar vänta större framtida vinster från ett utländskt företag än tidigare, tar sig detta uttryck i höjda aktiekurser. Större faktiska vinster leder också förr eller senare till större utdelningar ("ränteinkomster"). En fordrans pris på den internationella marknaden kan också stiga, om flödet av ränteinkomster från en fordran är oförändrat samtidigt som den internationella kapitalräntenivån sjunker. En kapitalvinst uppstår. Bruttofordrans motsvarighet i utländska varor kan också öka till följd av att växelkurser och/eller pengars köpkraft ändras. I den mån sådana ändringar är allmänt förutsedda motsvaras de reala kapitalvinsterna av att räntesatserna är lägre än de annars skulle ha varit. Den reala avkastningen tas helt enkelt delvis ut i form av kapitalvinster. Reala kapitalvinster till följd av växelkurs- och/eller köpkraftsförändringar kan emellertid också vara oväntade och motsvaras i dessa fall inte av att räntesatserna är nedjusterade.

Vad som här har sagts beträffande en ökning av Sveriges finansiella bruttofordran har naturligtvis sina motsvarigheter även när det gäller en minskning av Sveriges finansiella bruttofordran och en ökning respektive minskning av Sveriges finansiella bruttoskuld. Minskning av bruttofordran är ibland substitut till ökning av bruttoskulden och vice versa.

2. PRINCIPIELLA MÄTPROBLEM

Fordringar och skulder är i sig ointressanta. En revers på en miljon kronor, som explicit lovar innehavaren noll kronor i årlig ränteinkomst och noll kronor i årlig amortering under all framtid, är värdelös. Det är de utfästelser som är kopplade till fordringarna och skulderna som är intressanta.

Sveriges bruttofordran och bruttoskuld är alltså intressanta endast därför att de motsvarar rättigheter att erhålla respektive åtaganden, att betala räntor och amorteringar samt - i en del fall - medför svenskt inflytande över hur verksamhet skall bedrivas utomlands och utländskt inflytande över hur verksamhet skall bedrivas i Sverige. För att vi skall bilda oss en uppfattning om och få ett enkelt uttryck för hur dessa rättigheter och åtaganden förhåller sig till varandra, försöker vi beräkna landets "nettofordran" eller "nettoskuld".

Av det ovan sagda framgår att begreppet "nettofordran" redan teoretiskt är oprecist, åtminstone om man har ambitionen att den siffermässiga angivelsen skall vara intressant. Så länge som nettot anges en-dimensionellt, dvs som en nettofordran eller nettoskuld i kronor el dyl, blir det därför inte meningsfullt att eftersträva perfektion i den statistiska registreringen av fordringar och skulder. Perfektion blir meningsfull (men också mycket kostsam) först om registreringen avser alla de villkor som är knutna till fordringarna respektive skulderna.

De villkor som är knutna till fordringar respek-

tive skulder är i en del fall precist angivna i nominella termer i specifik valuta. I andra fall är villkoren även i denna mening ofullständigt kända. De nominella räntesatserna för en del lån är inte fixerade utan beroende av ränteutvecklingen på någon utländsk marknad. Formellt är osäkerheten störst när nominalvillkoren är oprecisa. Frågan är emellertid om inte osäkerheten är minst lika stor realt, när nominalvillkoren är precisa som när de är oprecisa. I det senare fallet kan ju villkoren anpassas till oväntade ändringar av växelkurser och inflationstakter. Sådan anpassning kan ju inte ske när nominalvillkoren är preciserade.

Sammanfattningsvis råder en stor osäkerhet om vad fordringar på utlandet respektive skulder gentemot utlandet kommer att innebära. Inte ens en perfekt registrering av alla villkor, sådana dessa är formulerade, skulle helt eliminera denna osäkerhet.

Trots ovanstående invändningar arbetar vi fortsättningsvis med "transaktionsberäknade" nettofordrings- eller nettoskuldbelopp, med utgångspunkt från en skattning av den finansiella ställningen vid en given tidpunkt (slutet av 1977). Innebörden av detta är följande:

Den nominella nettofordran vid slutet av år 1976 (+1,9 miljarder kr) beräknas med utgångspunkt från dels ett uppskattat värde av nettofordran vid slutet av år 1977 (-10 miljarder kr), dels en uppgift om det nominella finansiella sparandet under 1977 (-11,9 miljarder kr), som subtraheras från nettofordran vid slutet av 1977. Den nominella nettofordran vid slutet av 1975, 1974 etc beräknas med hjälp av uppgifter om det nominella finansiella sparandet under 1976, 1975 etc. Den nominella nettofordran vid slutet av 1978 (-13,5 miljarder kr) beräknas som summan av den nominella nettofordran vid slutet av 1977 och det nominella fi-

nansiella sparandet under 1978 (-3,5 miljarder kr). Den nominella nettofordran vid slutet av 1979-85 beräknas med hjälp av uppgifter över kalkylerat nominellt finansiellt sparande 1979-85.

Vid beräkningen av nettofordran upprätthålls alltså principen att flödesuppgifter och stockuppgifter för olika år skall vara inbördes överensstämmande med varandra.¹ Detta innebär i sin tur att kapitalvärdeförändringar, som beror på att priserna på skuldebrev och aktier ändras, inte beaktas. Därmed kan vi inte heller förvänta att de nettofordringsbelopp som anges för olika år skall överensstämma med vad som eventuellt kan finnas angivet i någon annan källa baserad på summeringar av fordringar och skulder dessa år. Vi skall emellertid ha klart för oss att vi egentligen gör motsvarigheten till att addera äpplen, päron och nötter. När Sveriges bruttoskuld vid slutet av 1977 beräknas, adderas bl a kronvärdet på en dollarskuld med 5,6 års återstående amorteringstid, löpande med en fast nominell ränta på 7,75 %, till kronvärdet på en dollarskuld med 12,9 års återstående amorteringstid, löpande med en fast nominell räntesats på 9,00 %, och kronvärdet på en schweizerfrancskuld med 6,8 års återstående amorteringstid, löpande med en fast nominell ränta på 4,75 %.

Det bör tilläggas att det av de senaste årens förvaltningsberättelser från Riksbanken framgår att myndigheterna i stort sett hittills lyckats undvika "sammanklumpningar" (s k bunching) av de framtida amorteringarna. Man har alltså med framgång strävat efter att undvika stora koncentrationer i tiden av

¹ Jfr motsvarigheten vid årsredovisningar för företag där ett krav på konsistens mellan vinst- och förlusträkningar och balansräkningar innebär att ökning av eget kapital sätts lika med redovisad nettovinst minus utdelning plus nyemitterat eget kapital.

(nominella) amorteringar. Sådana sammanklumpningar skulle annars kunna leda till att Sverige under vissa perioder i framtiden bleve tvingat att antingen prestera ett stort finansiellt sparande eller under kort tid efterfråga stora lånebelopp på den internationella marknaden för amorteringarnas finansiering. I det senare alternativet skulle lånevillkoren kunna bli onödigt ogynnsamma jämfört med vad de skulle bli om upplåningen spreds över längre perioder.

Varufordringar och varuskulder skils ut, eftersom dessa inte medför räntebetalningar utan avspeglas i export- och importpriser. Ju mer kredit en säljare ger till en köpare desto högre pris kan han - allt annat lika - ta ut för sina produkter. Att Sverige netto är varukreditgivare¹ tar sig alltså uttryck i att landets registrerade bytesförhållande med omvärlden bör vara mer förmånligt än det skulle vara om landet inte hade varit varukreditgivare netto.

¹ Se S Grassman, "A Note on Leads and Lags in Sweden's foreign trade payments", *The Swedish Journal of Economics*, Vol 72, No 1, 1970.

3. OFULLSTÄNDIGHETER VID REGISTRERINGEN AV SKULDER, FORDRINGAR OCH TRANSAKTIONER

Skulderna och fordringarna är ofullständigt registrerade. Även ändringarna från år till år är ofullkomligt mätta. Varje års transaktioner mellan Sverige och utlandet är alltså registrerade på ett osäkert sätt. Riksbanken håller för närvarande på att undersöka orsakerna till de skillnader som förefinns mellan registreringen av bytesbalansens saldo, mätt via betalningsbalansstatistiken respektive via finansstatistiken.¹ Det finns argument för att båda mätmetoderna är ofullkomliga. Övervägande skäl talar för att bytesbalansunderskott överskattas (och överskott underskattas) via betalningsbalansstatistiken, under det att de bytesbalansunderskott som erhålls via finansstatistiken underskattas.²

Räntebetalningar från utlandet registreras endast i den mån mottagarna i valutaanmälan uppger att betalningarna inte avser varulikvider utan ränte- el-

¹ I finansstatistiken skall i princip de viktigaste ekonomiska subjektens, dvs företagens, fordringar och skulder finnas registrerade.

² Se "Utvecklingen av betalningsbalansen" i *Kredit- och Valutaöversikt*, nr 2 1979. Sveriges Riksbank.

ler utdelningsinkomster. Däremot blir räntebetalningar till utlandet i huvudsak registrerade. Betalningsbalansstatistikens nominella ränteunderskott överskattar alltså sannolikt det faktiska nominella ränteunderskottet.

Även om vi bortser från kapitalteoretiska värderingsproblem och endast håller oss till transaktionsberäknade kapitalvärden med utgångspunkt från en skattad finansiell ställning vid en given tidpunkt samt registrerade nominella ränteflöden, kommer den fortsatta framställningen alltså att baseras på osäker statistik.

Vi har ingen grund för att ange konfidensintervall för de skattningar av nettoskulder eller nettofordringar och de räntenetton som har erhållits från våra källor. Trots detta väljer vi att säga att vi är säkra på att landet har en nettoskuld (respektive nettofordran) om den registrerade nettoskulden (nettofordran) uppgår till mer än 5 % av BNP. Vi väljer också att säga att vi är säkra på att vi har ett underskott (respektive överskott) av nominella räntebetalningar om det registrerade underskottet (överskottet) uppgår till mer än 0,5 % av BNP.

4. UTVECKLINGEN AV SVERIGES FINANSIELLA RELATION TILL UTLANDET 1968-1985

4.1 SVERIGES BRUTTOSKULD OCH BRUTTOFORDRAN VID SLUTET AV 1977

LU 78 anger på basis av uppgifter från Riksbanken att Sveriges bruttoskuld vid slutet av 1977 uppgick till 84,0 miljarder kr under det att Sveriges bruttofordran vid samma tidpunkt uppgick till 74,2 miljarder kr.¹ Nettoskulden skulle alltså ha uppgått till 9,8 miljarder kr.

Vi väljer att på basis av denna uppgift ange Sveriges finansiella nettofordran vid slutet av 1977 till -10,0 miljarder kr.²

4.2 SVERIGES NOMINELLA TRANSAKTIONSBERÄKNADE NETTO- SKULD (NETTOFORDRAN) 1968-1978

Med utgångspunkt från den skattade nettoskulden på 10 miljarder vid slutet av 1977 kan Sveriges nominella nettoskuld vid olika årsskiften transaktionsberäknas på det sätt som angivits i avsnitt 2 med hjälp av uppgifter om Sveriges nominella finansiella sparande,³

¹ Långtidsutredningen 1978 (LU 78). *SOU* 1978:78. (s 149)

² Observera att skattningen av nettoskuldens nivå inte inverkar på det beräknade räntenettet något år. Detta har i stället beräknats som räntenettet utgångsåret + 0,09 · nettofordrans ändring i förhållande till utgångsåret.

³ Distinktionen mellan nominellt och reallt finansiellt sparande blir viktig när Sverige har en stor finansiell nettofordran eller nettoskuld. Se B Lindström, "Sparandebristen - nominellt och reallt", *Ekonomisk Debatt*, nr 6 1978.

dvs bytesbalansens saldo inklusive saldon av transfereringar och nominella räntebetalningar. Ett problem i sammanhanget är att den historiska registreringen av Sveriges nominella, finansiella sparande är osäker. Som påpekades i avsnitt 3 talar det mesta emellertid för att Sveriges faktiska, nominella, finansiella sparande har "stängts in" mellan den beräkning som kan göras med hjälp av finansstatistiken och den beräkning som kan göras med hjälp av bytesbalansstatistiken. Därför har Sveriges nominella, finansiella, sparande angivits som värden mellan vad som beräknats med hjälp av de respektive källorna.

Med hjälp av ovannämnda uppgifter kan värden över Sveriges transaktionsberäknade, nominella, finansiella nettoskuld beräknas för åren 1968-78. Nettofordrans utveckling framgår av tabell 1 och figur 1. De nettofordringsbelopp som har transaktionsberäknats för årssluten 1968 och 1969 ligger ca 4,5 miljarder kr eller ca 3,5 % av BNP över de beräkningar som Gunnar Eliasson i början av 1970-talet presenterade för samma tidpunkter.¹ I dessa uppgifter ingick emellertid inte aktier. Ovannämnda principiella mätsvårigheter och registreringsfel kan också ha influerat differenserna.

4.3 FORDRINGAR OCH SKULDER SOM INTE MEDFÖR RÄNTEBETALNINGAR 1968-1985

Som påpekades i avsnitt 2 medför varufordringar och varuskulder (som regel) inte registrerade nominella räntebetalningar. Genom att den genomsnittliga kredittiden är avsevärt längre för svensk varuexport än för svensk varuimport är Sverige nettokreditgivare till omvärlden på varusidan. Detta medför en finansierings-

¹ G Eliasson, *Diagnos på 70-talet*. Sveriges Industriförbund. Stockholm 1971, s 102.

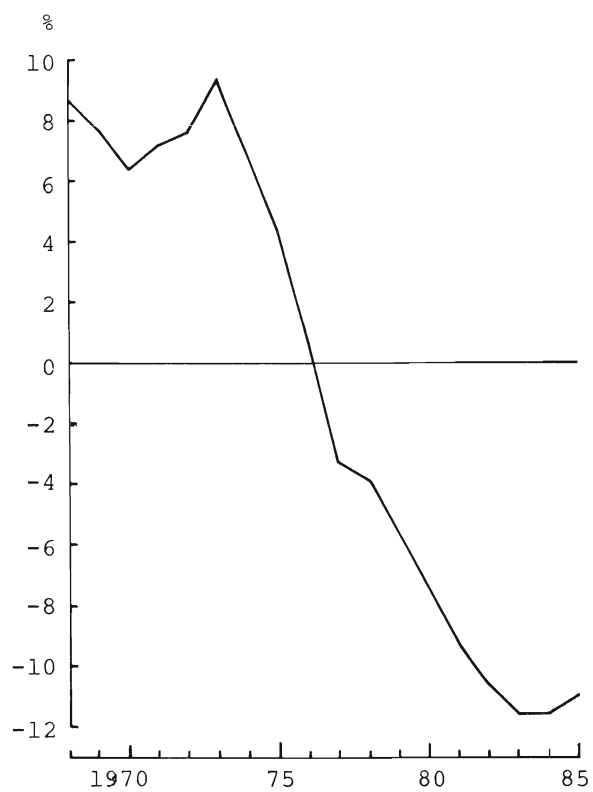
Tabell 1 Sveriges finansiella nettofordran på utlandet och Sveriges räntebärande finansiella nettofordran 1968-1985

Miljarder kr i löpande priser och procent av BNP till faktorkostnad i löpande priser. Uppgifterna för nettofordran och valutareserven är transaktionsberäknade (se avsnitt 2).

Slutet av år	BNP till faktorkostnad Miljarder kr	Nettofordran		Nettovarufordran		10 % av valutareserven		Räntebärande nettofordran	
		Miljarder kr (1)	% av BNP	Miljarder kr (2)	% av BNP	Miljarder kr (3)	% av BNP	Miljarder kr (4)= (1)-(2)- -(3)	% av BNP
1968	125,3	+10,8	+8,6	1,3	1,0	1,4	1,1	+8,1	+6,5
1969	136,4	+10,5	+7,7	1,6	1,2	1,2	0,9	+7,7	+5,7
1970	151,4	+9,9	+6,5	1,9	1,3	1,3	0,9	+6,7	+4,4
1971	159,3	+11,5	+7,2	2,6	1,6	1,4	0,9	+7,5	+4,7
1972	173,0	+13,0	+7,5	3,0	1,7	1,6	0,9	+8,4	+4,9
1973	190,8	+18,0	+9,4	4,3	2,3	1,2	0,6	+12,5	+6,6
1974	219,3	+15,0	+6,8	3,9	1,8	0,9	0,4	+10,2	+4,7
1975	251,8	+11,0	+4,4	4,0	1,6	1,5	0,6	+5,5	+2,2
1976	284,0	+ 1,9	+0,7	4,0	1,4	1,2	0,4	-3,3	-1,2
1977	310,6	-10,0	-3,2	4,4	1,4	1,7	0,6	-16,1	-5,2
1978	355,0	-13,5	-3,8	7,2	2,2	2,0	0,6	+22,7	-6,4
1979	395,9	-21,3	-5,4	8,4	2,1	2,1	0,6	-31,8	-8,0
1980	427,8	-32,1	-7,5	9,4	2,2	2,4	0,6	-43,9	-10,3
1981	458,3	-42,7	-9,3	10,3	2,2	2,6	0,6	-55,6	-12,1
1982	495,0	-52,3	-10,6	11,8	2,4	2,8	0,6	-66,9	-13,5
1983	525,3	-60,5	-11,5	13,5	2,5	3,0	0,6	-77,0	-14,7
1984	579,5	-66,4	-11,5	15,4	2,7	3,2	0,6	-85,0	-14,7
1985	627,9	-69,0	-11,0	17,6	2,8	3,5	0,6	-90,1	-14,4

Källor: Nettofordran vid slutet av 1977: Långtidsutredningen 1978, SOU 1978:78, s 149, not 1. Nettofordran vid slutet av de övriga åren har beräknats med utgångspunkt från detta värde och med hjälp av uppgifter över nominellt finansiellt sparande enligt tabell 2. Nettovarufordran = $0,24 \cdot$ varuexport f o b i löpande priser - $0,16 \cdot$ varuimport c i f i löpande priser. Valutareserven vid slutet av åren 1968-78 har beräknats med hjälp av uppgifter om valutareserven vid slutet av 1977 och valutareservens transaktionsförändring under åren 1969-78. Valutareserven vid slutet av åren 1979-85 har satts = $0,6 \cdot$ BNP i löpande priser till faktorkostnad.

Figur 1 Sveriges finansiella nettofordran på utlandet
1968-1985
Procent av BNP till faktorkostnad



Anm: Negativ nettofordran = nettoskuld

Källa: Tabell 1.

kostnad för landet. Utöver att betala räntan på den eventuella nettoskuld som landet har ådragit sig av andra skäl måste rörelsemedel anskaffas mot ränta för att nettovarukrediten skall kunna ges. Som redan har påpekats har Sverige fördelar av nettovarufordran som kan göra finansieringskostnaden motiverad. Landets bytessförhållande är troligen mer fördelaktigt än det vid samma export- och importvolym skulle vara utan nettokreditgivningen. Detta kommer i så fall till uttryck i ett större positivt (eller mindre negativt) handelsbalanssaldo än vad som skulle registreras utan nettokreditgivningen.

På basis av uppgifter lämnade av Sven Grassman¹ har Sveriges bruttovarufordran vid slutet av varje år satts lika med 24 % av varuexporten f o b samma år. Sveriges bruttovaruskuld har på motsvarande sätt satts till 16 % av varuimporten c i f. Beräkningen av Sveriges nettovarufordran är inte särskilt känslig för vilket procenttal som väljs inom ramen för de gränser som Grassman har angivit. Däremot kan ändringar av nettofordran, som är stora i förhållande till valutareserven, uppkomma som resultat av att något av procenttalen ändras.

Det finns starka skäl att anta att procenttalen har varierat, t ex före och efter devalveringen av den svenska kronan i augusti 1977. Sådana variationer bortser vi emellertid från här.

Utvecklingen av Sveriges nominella varufordringar och varuskulder 1968-1985 framgår av tabell 1. För åren 1979-85 baseras uppgifterna på kalkylen över import och export i löpande priser i långtidsbedömningens referensfall (se långtidsbedömningens huvudtext).

¹ Grassman (1979), op cit.

Valutareserven är delvis placerad i räntebärande fordringar och delvis i guld. Eftersom uppsägningstiderna för de räntebärande fordringarna i genomsnitt är kortare än för övriga fordringar, kan vi räkna med att valutareserven medför mindre genomsnittlig ränta än övriga fordringar. Även i detta fall uppstår alltså en finansieringskostnad för landet. Vi tar schablonmässigt hänsyn till denna genom att anta att 10 % av valutareserven inte är räntebärande, under det att resten av valutareserven löper med samma ränta som övriga fordringar. I tabell 1 anges 10 % av valutareserven vid slutet av åren 1968-85. Valutareserven har transaktionsberäknats med utgångspunkt från värdet vid slutet av 1977 för åren 1968-76 och för år 1978. Sålunda har t ex valutareserven vid slutet av 1976 (12 miljarder kr) satts lika med valutareserven vid slutet av 1977 (17 miljarder kr) minus dess transaktionsökning under 1977 (5 miljarder kr). För åren 1979-85 har valutareserven antagits vara 6 % av nominella bruttonationalprodukten till faktorkostnad samma år.

4.4 SVERIGES NOMINELLA RÄNTEDRAGANDE NETTOSKULD 1968-1978

Även om Sveriges totala nominella finansiella nettoskuld är lika med noll, belastas landet av räntebetalningar som sammanhänger med att nettovarufordran och valutareserven skall finansieras. Om landets totala nettofordran är lika stor som summan av de nettotillgångar som inte medför räntebetalningar, blir räntetotot lika med noll.¹ Om landet netto har en finansiell skuld till omvärlden belastas landet, förutom av ränta på denna, också av ränta för nettot av de fordringar som inte är räntebärande.

¹ Vi bortser för tillfället från att räntesatserna kan variera mellan olika tillgångar och skulder.

I tabell 1 anges utvecklingen av "Sveriges nominella räntedragande nettofordran", dvs skillnaden mellan sådana nominella finansiella fordringar och sådana finansiella skulder som ger upphov till räntebetalningar. Denna har satts till nettofordran minus nettovarufordran minus 10 % av den transaktionsberäknade valutareserven.

4.5 BERÄKNING AV SVERIGES NOMINELLA FINANSIELLA NETTO- SPARANDE, NOMINELLA FINANSIELLA NETTOSKULD OCH NOMINELLA RÄNTEDRAGANDE NETTOSKULD 1979-1985

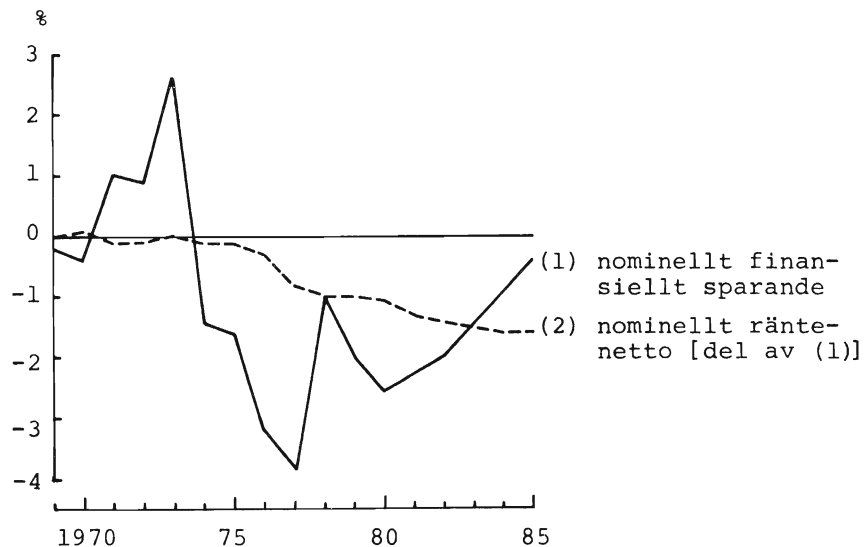
Det nominella bytesbalanssaldot och det nominella nettot av transfereringar exklusive räntebetalningar har för åren 1979-85 hämtats från långtidsbedömningens kalkyler i referensalternativet (se långtidsbedömningens huvudtext). Det nominella räntenettet har successivt beräknats på följande sätt. Räntenettet för 1979 har beräknats som räntenetto för 1978 (-3 700 milj kr) minus 9 % av ökningen av den räntedragande nominella nettoskulden mellan slutet av 1977 och slutet av 1978.¹ Det sammanlagda nominella finansiella sparunderskottet under 1979 har ackumulerats till Sveriges nominella

¹ Av *Sveriges Riksbanks förvaltningsberättelse för 1977*, s 53 ff framgår att genomsnittliga nominella räntesatser för statens lån mot fast ränta i dollar var 8,1 %, mot fast ränta i D-mark var 6,3 % och mot fast ränta i Schweizerfranc var 4,8 %. Fasträntelån upptagna av kommuner löpte rimligen med högre ränta och motsvarande lån upptagna av företag med ännu högre ränta. De genomsnittliga räntesatserna för lån mot fast ränta torde med hänsyn till fördelningen mellan skulder, upptagna av staten, av kommunerna och av enskilda företag ha legat ca 1 procentenhet över räntesatserna för de lån som upptagits av staten. Knappt hälften av Sveriges finansiella bruttoskuld löpte med fasta nominella räntor. Med antagande att kronans dollarparitet kommer att vara oförändrad samt att räntesatsskillnaderna uttrycker trovärdiga prognoser beträffande den relativa kursutvecklingen blir det därmed rimligt att räkna med 9 % nominell räntesats för fasträntelånen. Denna räntesats antas gälla även för Sveriges räntebärande finansiella bruttofordran och resten av Sveriges finansiella bruttoskuld. Observera att den implicita räntesatsen för Sveriges finansiella nettoskuld är mycket känslig för skillnader mellan räntesatserna för bruttofordran och bruttoskulden. (Detta är ett slags hävstångseffekt.) Jfr för övrigt texten i slutet av avsnittet.

finansiella nettoskuld vid slutet av 1978. Till detta skuldbelopp har lagts ökningen av nettovarufordran och den räntelösa delen av valutareserven under 1979 (beräknade på ovan angivna sätt) och på så sätt har Sveriges räntedragande nominella nettoskuld vid slutet av 1979 erhållits. Det nominella räntenettet för 1980 har beräknats som räntenettet för 1979 minus 9 % av ökningen av den räntedragande nominella nettoskulden mellan slutet av 1978 och slutet av 1979 etc. Sveriges nominella finansiella sparande, dvs bytesbalanssaldot inklusive nettot av transfereringar och nominella räntor, redovisas i tabell 2 för åren 1968-85. I tabellen presenteras även en särredovisning av det nominella räntenettet. Utvecklingen visas också av figur 2.

En jämförelse mellan tabellerna 1 och 2 visar bl a att mycket små positiva nominella räntenetton re-

Figur 2 Sveriges nominella finansiella sparande och nominella räntenetto 1969-1985
% av BNP till faktorkostnad



Källa: Tabell 2.

Tabell 2 Sveriges nominella finansiella sparande samt nominella räntebetalningar netto 1969-1985

Miljarder kr i löpande priser och procent av BNP till faktorkostnad i löpande priser

	Bytesbalanssaldo exklusive nettot av nominella räntor		Nominellt räntenetto		Nominellt finansiellt sparande	
	Miljar- der kr	% av BNP	Miljar- der kr	% av BNP	Miljar- der kr	% av BNP
1969	-0,3	-0,2	+0,0	+0,0	-0,3	-0,2
1970	-0,5	-0,5	+0,1	+0,1	-0,6	-0,4
1971	+1,7	+1,1	-0,1	-0,1	+1,6	+1,0
1972	+1,6	+0,9	-0,1	-0,1	+1,5	+0,9
1973	+5,0	+2,6	+0,0	+0,0	+5,0	+2,6
1974	-2,9	-1,3	-0,1	-0,0	-3,0	-1,4
1975	-3,7	-1,5	-0,3	-0,1	-4,0	-1,6
1976	-8,3	-2,9	-0,8	-0,3	-9,1	-3,2
1977	-9,8	-3,1	-2,1	-0,8	-11,9	-3,8
1978	+0,2	+0,0	-3,7	-1,0	-3,5	-1,0
1979	-3,7	-1,0	-4,1	-1,0	-7,8	-2,0
1980	-5,9	-1,4	-4,9	-1,1	-10,8	-2,5
1981	-4,6	-1,0	-6,0	-1,3	-10,6	-2,3
1982	-2,5	-0,6	-7,1	-1,4	-9,6	-2,0
1983	-0,1	-0,0	-8,1	-1,5	-8,2	-1,5
1984	+3,2	+0,6	-9,1	-1,6	-5,9	-1,0
1985	+7,2	+1,2	-9,8	-1,6	-2,6	-0,4

Källor:

Nominellt finansiellt sparande: Löpande överskott (underskott) enligt betalningsbalansstatistiken med följande modifieringar: 1969: En korrigeringspost på 0,2 miljarder kr har adderats till uppgiften. 1970-75: Värden mellan saldo enligt betalningsbalansstatistiken och enligt finansräkenskaperna har valts. (Källa: *Utfallet av den svenska betalningsbalansen 1978 och prognos 1979*. Arbetsmaterial överlämnat till Reviderad nationalbudget från riksbanken; stencil 1979-03-16, s 6.) 1976-78: Saldo enligt betalningsbalansstatistiken inklusive korrigeringspost på 3,3 miljarder kr. (Källor: Ovannämnda arbetsmaterial och IUI:s modell enligt referensalternativet.) 1979-85: Kalkyler i referensalternativet enligt IUI:s långtidsbedömning 1979 på sätt som anges i texten.

Nominellt räntenetto: Enligt betalningsbalansstatistiken för åren 1968-78, som anges i texten för åren 1979-85.

Bytesbalanssaldo exklusive netto av nominella räntor: Nominellt finansiellt sparande minus nominellt räntenetto (residuellt beräknat) för åren 1968-78. Enligt kalkyler i referensalternativet för åren 1979-85.

gistrerades i slutet av 1960-talet, trots att den räntebärande nettofordran var så stor som 8,1 miljarder kronor. Den implicita nominella räntesatsen på nettofordran var endast ca 1 %. Detta är emellertid inte orimligt. Med mycket små skillnader mellan de genomsnittliga räntesatserna på räntebärande fordringar å ena sidan och räntedragande skulder å andra sidan uppkommer kraftiga avvikelser mellan den implicita genomsnittliga räntesatsen för nettofordran och de båda förstnämnda räntesatserna, om nettofordran är liten i förhållande till bruttofordran och bruttoskulden.¹ Om t ex nettofordran utgör +10 % av bruttofordran samt den genomsnittliga nominella räntesatsen är 8 % på bruttofordran och 9 % på bruttoskulden blir den implicita genomsnittliga nominalräntesatsen på nettofordran -10 %.

Enligt långtidsbedömningens kalkyler för referensalternativet kommer den svenska ekonomin under alla år fram till och med 1985 att visa ett negativt nominellt finansiellt sparande. Mot slutet av perioden är detta uttryck för att saldot för export och import av andra varor och tjänster än kapitaltjänster inte är tillräckligt stort för att utöver det negativa nettot av övriga transfereringar täcka nettot av de nominella räntebetalningar som nettoskuldsättningen givit upphov till.

Enligt kalkylen presterar Sverige emellertid ett positivt *realt* finansiellt sparande vid mitten av 1980-talet. Med en internationell inflation på 5-6 %² presteras nämligen en real amortering ("indexamortering") på 4,5-5,4 miljarder kronor år 1985 och detta

¹ Det kan naturligtvis hävdas att detta är ett uttryck för att man principiellt mäter fordringar och/eller skulder på fel sätt (jfr avsnitt 2).

² Prisindex tänks då vara vägt på ett sådant sätt att det avspeglar dels Sveriges portföljsammansättning och skuldsammansättning, dels sammansättningen av landets export och import.

motsvarar 0,7-0,9 % av BNP till faktorkostnad detta år. Totalt sett skulle landet därmed prestera ett reallt finansiellt sparande på mellan +0,3 och +0,5 % av BNP.

I den sistnämnda meningen kommer Sverige alltså enligt kalkylen att ha nått balans i sina utrikesbetalningar vid 1980-talets mitt. I den mån ränte- och amorteringsbetalningarna inte finansieras med ny upplåning innebär emellertid själva skuldsättningen ett åtagande att prestera ränte- och amorteringsbetalningar, låt vara att fördelningen av summan av de båda komponenterna ser annorlunda ut vid hög än vid låg internationell inflation. Genom att nominalräntesatserna tenderar att stiga med ökande inflationstakt blir för övrigt den totala reala belastningen av ränte- och amorteringsbetalningarna, under den angivna förutsättningen att ny upplåning inte äger rum, mer kännbar vid hög än vid låg inflationstakt.

4.6 HANDELSBALANSSALDOT, NETTOT AV TJÄNSTER EXKLUSIVE KAPITALTJÄNSTER SAMT BYTESBALANSSALDO EXKLUSIVE NETTOT AV KAPITALTJÄNSTER OCH TRANSFERERINGAR 1979-1985

I tabell 3 redovisas utvecklingen för handelsbalansens saldo, nettot av tjänster exklusive kapitaltjänster,¹ särskilt nettot av turisttjänster, samt bytesbalansens saldo exklusive nettot av kapitaltjänster och transfereringar för åren 1950-78. För åren 1979-85 visas utvecklingen av olika tjänster (dock ej nettot av turisttjänster) enligt långtidsbedömningens kalkyler i referensalternativet för åren 1979-85.

¹ Nettot av tjänster exklusive kapitaltjänster redovisas i betalningsbalansstatistiken som "tjänstenetto". Räntebetalningar anses inte vara betalning för tjänster utan anges under rubriken "transfereringar". En första förhastad reflexion inför detta är att man vid sammanställning av betalningsbalansstatistiken har varit marxistiskt influerad. Vid närmare eftertanke finner vi emellertid att det skulle vara fel att ange nominella räntebetalningar i sin helhet som ersättning för kapitaltjänster. En del av de nominella räntebetalningarna är ju reallt sett amorteringar.

Tabell 3. Handelsbalanssaldo, netto av tjänster exklusive kapitaltjänster samt bytesbalanssaldo exklusive netto av kapitaltjänster och transfereringar 1950-1985

Miljarder kr och procent av BNP till faktorkostnad i löpande priser

	Handelsbalanssaldo		Netto av tjänster exkl kapitaltjänster		Därav turistnetto		Bytesbalansens saldo exkl netto av kapitaltjänster och transfereringar	
	Miljar-der kr	% av BNP	Miljar-der kr	% av BNP	Miljar-der kr	% av BNP	Miljar-der kr	% av BNP
1950	-0,5	-1,7	0,7	2,3	-0,1	-0,4	0,2	0,7
1951	-0,1	-0,4	1,1	2,9	-0,1	-0,3	0,9	2,5
1952	-1,1	-2,6	1,3	3,1	-0,1	-0,4	0,2	0,5
1953	-0,6	-1,5	1,0	2,4	-0,1	-0,4	0,4	0,9
1954	-1,1	-2,5	1,0	2,2	-0,2	-0,4	-0,1	-0,3
1955	-1,6	-3,3	1,1	2,4	-0,3	-0,6	-0,4	-0,9
1956	-1,6	-3,1	1,4	2,7	-0,2	-0,4	-0,2	-0,4
1957	-1,8	-3,3	1,7	3,1	-0,3	-0,5	-0,1	-0,2
1958	-1,7	-2,9	1,3	2,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,6
1959	-1,3	-2,0	1,3	2,1	-0,3	-0,4	0,0	0,1
1960	-1,9	-2,9	1,5	2,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,7
1961	-1,0	-1,4	1,4	2,0	-0,4	-0,5	0,4	0,6
1962	-1,1	-1,4	1,4	1,8	-0,5	-0,6	0,3	0,4
1963	-1,1	-1,3	1,4	1,6	-0,5	-0,7	0,3	0,3
1964	-1,1	-1,2	1,4	1,5	-0,6	-0,7	0,3	0,4
1965	-2,1	-2,1	1,3	1,2	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9
1966	-1,8	-1,6	1,0	0,9	-1,0	-0,9	-0,8	-0,7
1967	-1,0	-0,9	1,0	0,9	-1,2	-1,0	-0,0	-0,0
1968	-1,2	-1,0	1,0	0,8	-1,3	-1,1	-0,2	-0,2
1969	-1,3	-1,0	0,8	0,6	-1,5	-1,1	-0,5	-0,4
1970	-1,4	-1,0	0,6	0,4	-2,0	-1,4	-0,9	-0,6
1971	1,5	0,9	0,5	0,3	-2,3	-1,4	2,0	1,3
1972	2,5	1,5	0,1	0,0	-2,7	-1,6	2,6	1,5
1973	5,9	3,1	0,7	0,4	-2,7	-1,4	6,7	3,5
1974	-3,7	-1,7	1,6	0,8	-2,7	-1,2	-2,0	-0,9
1975	-2,4	-1,0	-0,2	-0,1	-3,0	-1,2	-2,6	-1,0
1976	-6,6	-2,3	-1,0	-0,4	-3,7	-1,3	-7,7	-2,7
1977	-6,4	-2,1	-2,5	-0,8	-4,0	-1,3	-8,9	-2,9
1978	3,8	1,0	-2,3	-0,7			1,4	0,4
1979	3,4	1,1	-1,7	-0,6			1,7	0,6
1980	2,4	0,6	-2,1	-0,5			0,2	0,0
1981	5,3	1,2	3,1	-9,7			2,2	0,5
1982	8,0	1,8	-3,0	-0,6			5,6	1,2
1983	14,3	2,8	-4,8	-0,9			9,5	1,8
1984	19,9	3,5	-5,7	-1,0			14,3	2,5
1985	25,2	4,1	-5,5	-0,9			19,7	3,2

Källor: Betalningsbalansstatistiken och nationalräkenskaperna samt långtidsbedömningens kalkyler i referensalternativet.

Enligt kalkylen fortsätter trenden från mitten av 1950-talet. Handelsbalansens saldo stiger alltså successivt under det att nettot av tjänster exklusive kapitaltjänster successivt minskar.

Tjänsterna är bl a konsult-, reparations-, transport-, försäkrings- och turisttjänster. En stor del av transporttjänsterna (sjöfartstjänsterna) diskuteras i en studie av Olle Renck.¹ Bland övriga tjänster kan det vara värt att något diskutera turisttjänsterna. Som framgår av tabellen ökade Sveriges turistunderskott särskilt snabbt under 1960-talet. Under 1970-talet har underskottet varierat på ungefär den nivå som hade uppnåtts vid decenniets början. Att turistunderskottet ökade så kraftigt under 1960-talet kan troligen förklaras med att de möjligheter till byte med vissa länder som dessa länders komparativa fördelar att producera turisttjänster erbjöd, i allt större utsträckning nyttiggjordes under detta decennium. Såväl den reala pekuniära kostnaden som tidskostnaden för de transporter som importen av dessa tjänster förutsätter, sjönk kraftigt och charterreseföretagen fungerade på ett sådant sätt att det utbud som konsumenterna mötte gav uttryck för dessa kostnadsändringar.

Chartertrafiken bör betraktas som en av 60-talets stora innovationer. Den bild som statistiken förmedlar antyder att introduktionsförloppet följde en inträngningskurva av den typ som brukar användas när spridningsförlopp beskrivs.

Under 1970-talet har svenskarnas köp av turisttjänster från andra länder ökat i långsammare takt. Andelen av BNP har ökat något, troligen till följd av att fritiden har ökat. Exporten av turisttjänster har emellertid förblivit i stort sett konstant, mätt som andel av BNP.

I framtiden kan vi räkna med att turistmåsländerna kommer att förlora en del av sina komparativa för-

¹ Ingår i *Specialstudier, del 3, för IUI:s långtidsbedömning 1979* (utkommer våren 1980).

delar för produktion av turisttjänster. De kommer visserligen även framgent att vara Sverige överlägsna i soltimmar, badvattentemperatur etc. Priserna på den service som kombineras med dessa naturliga förutsättningar kommer emellertid med stor sannolikhet att stiga reallt sett. Detta hänger samman med att en troligen kommande industrialisering (i snabbare takt än den fortsatta industrialiseringen av Sverige) av turistmåsländerna medför ökad konkurrens om arbetskraften där och därmed stigande reallöner. Eftersom det är svårt att öka den producerade volymen tjänster per arbetstimme medför en reallönestegring att tjänsternas relativpriser stiger.

De stigande reala priserna på turistmåsländernas tjänster bör rimligen dämpa volymen av svenskarnas köp av dessa tjänster. Om den summa som läggs ut på köpen blir mindre genom denna dämpning än den skulle vara utan dämpningen beror på om efterfrågans relativpriselasticitet är numeriskt större eller mindre än ett.

Utländska turisters benägenhet att besöka Sverige påverkas positivt av att priserna på andra turistländers tjänster stiger i förhållande till priserna på turisttjänster från Sverige. Därmed påverkas landets turistintäkter positivt. Det finns därmed möjlighet att Sveriges turistnetto påverkas positivt av höjda relativpriser på tjänsterna från våra turistmåsländer, även om relativpriselasticiteten på svenskarnas efterfrågan på sådana tjänster är numeriskt mindre än ett.

De stora investeringarna i enskilt och gruppvis ligande fritidshus, som har ägt rum och som planeras, torde också medföra en minskning av Sveriges framtida turistunderskott. I den mån svenskar nyttjar dessa anläggningar istället för att resa utomlands, minskar importen av turisttjänster. I den mån svenskarna, trots utbudet av fritidsanläggningar i Sverige, fortsätter att turista utomlands, kan anläggningarna nyttjas av utländska turister. I så fall ökar vår export av turisttjänster.

5. VILKA ANPASSNINGSPROBLEM MEDFÖR SKULDSÄTTNINGEN?

5.1 PRINCIPIELLA UTGÅNGSPUNKTER

När man tar ställning till om ett företag skall låna pengar till sin verksamhet brukar man diskutera utsikterna till avkastning på de investeringar företaget avser att genomföra finansierade med de lånade pengarna, företagets möjligheter att finansiera investeringarna med egna vinstmedel (t ex genom att utdelningen till aktieägarna blir mindre än annars) eller genom att låta aktieägarna tillskjuta egna medel samt företagets soliditet i utgångsläget och dess förväntade framtida lönsamhet i den övriga verksamheten (sådan denna utvecklas utan investeringar).¹ Ett solitt företag med ett stort investeringsprogram i förhållande till löpande vinst kan med fördel låna pengarna till lönsamma investeringar. I det diametralt motsatta fallet är upplåning enligt alla rimliga kriterier ofördelaktig (vilket emellertid inte hindrar att företag även i sådana fall försöker få kredit för att försöka "hålla näsan över vattnet").

Ett hushålls upplåning kan diskuteras huvudsakligen med hänsyn till hur dess framtida möjligheter att betala ränta och amorteringar på det tilltänkta lånet kommer att utvecklas. Detta är beroende på dess finansiella skuldbelastning innan lånet tas upp och dess framtida inkomstutsikter. Ett hushåll med liten finansiell skuld och stor säker framtida inkomst kan med fördel låna för att betala en stor utgift (köp av hus, bil, båt el dyl) eller för att överbrygga en tillfällig

¹ Det senare skulle kunna kallas "dynamisk soliditet", som uttrycker hur företagets "balansräkningssoliditet" kommer att utvecklas.

inkomstminskning. Även för hushållet kan man tänka sig ett diametralt motsatt fall, när upplåning enligt alla rimliga kriterier är ofördelaktig.

Motsatsen till upplåning är amortering eller positivt finansiellt nettosparande. Såväl företag som hushåll har i någon mån möjlighet att påverka amorteringstakten, åtminstone nettoamorteringstakten, vad gäller de totala finansiella skulderna till andra subjekt. Nettoamorteringarna blir t ex mindre om nya lån tas upp i takt med att gamla lån amorteras av än om sådan nyupplåning ej sker. Ett företag kan öka amorteringarna på sin finansiella nettoskuld genom att minska utdelningen till aktieägare, skära ned investeringsprogram eller avyttra produktiva tillgångar och i sammanhanget eventuellt inrikta sig på att driva den framtida verksamheten i mindre skala. I lyckliga fall kan man dessutom tänka sig möjligheten att företaget lyckas skapa större intäkter vid givna kostnader eller större intäktsökning än kostnadsökning och därmed åstadkomma en högre vinst, som används för att öka amorteringstakten. För hushåll kan vi räkna med motsvarande fall för ökade amorteringar.

Ett lands upplåning från omvärlden och amorteringar till omvärlden kan diskuteras på ett sätt som i långa stycken går parallellt med ovanstående resonemang. Upplåning utomlands gör det möjligt att konsumera och/eller investera mer vid given inhemsk produktion än som skulle vara möjligt utan upplåningen. Därutöver kan i en del fall hävdas att upplåning gör det möjligt att producera mer och i högra grad sysselsätta inhemsk arbetskraft och andra produktionsfaktorer än eljest. Vi skall nedan diskutera i vad mån det är rimligt att se sammanhanget på detta sätt. Om vi

koncentrerar oss på fallet med större eller mindre konsumtion och/eller investeringar vid given inhemsk produktion, kan följande frågor diskuteras:

a) Ger den sista investeringskronan så stor real avkastning att denna täcker den reala upplåningskostnaden för sista upplåningskronan? Om svaret på denna fråga är nej, skulle det ha varit fördelaktigt för landet att låna mindre i utlandet och samtidigt investera mindre.

b) Är den sista konsumtionskronan i dag så angelägen i förhållande till framtida konsumtion att det är motiverat att avstå från framtida konsumtionsmöjligheter lika med en real krona plus realräntan på denna krona? Svaret på denna fråga är beroende dels på dagens konsumtion i förhållande till framtida förväntad konsumtion, dels på realräntesatsen. Ju snabbare tillväxt vi räknar med för konsumtionsmöjligheterna, desto mer kan vi tänkas låna i utlandet för att därmed tidigarelägga konsumtion. Ju lägre realräntan är, i desto högre grad kan vi också tidigarelägga konsumtion. Med negativ realränta kan det vara särskilt lockande att konsumera mycket redan i dag.

c) Ju större landets nettoskuld är i utgångsläget, desto mindre fördelaktigt bör det - allt annat lika - te sig vara att låna utomlands för konsumtion och/eller investeringar. För detta talar dels riskargument, t ex möjligheten att redan utestående nettoskuld kan komma att visa sig vara mer betungande än väntat, dels ett "intertemporalargument". Innebörden av det senare är att den redan uppkomna skulden medfört en stark utjämning mellan konsumtionsmöjligheterna i dag och konsum-

tionsmöjligheterna i framtiden.¹ Landet har med andra ord redan utnyttjat den potentiella tidigareläggning av konsumtion som är förenad med att inte vara skuldsatt. (Jfr läget 1977 i tabell 1.) Detta gäller särskilt om realräntan är positiv. Även vid negativ realränta kan det emellertid gälla, om man avser att genomföra nettoamorteringar i framtiden. Realräntan tenderar för övrigt att öka med skuldsättningen. För detta talar bl a följande: Vid liten skuldsättning är det - med professionellt organiserad upplåning - möjligt att se till att landets framtida amorteringar blir spridda i tiden. Man kan med andra ord undvika "bunching" och därmed också att landet på en gång skall klara av att omsätta stora skulder. Ju större den sammanlagda skulden är, desto svårare blir det att undvika "bunching". Därmed tvingas landet att gång på gång förhandla om att få låna upp stora belopp för att finansiera amorteringar. Detta i sin tur medför att det blir svårt att finna långgivare som är villiga att låna ut till låg ränta.

I vilken mening kan man säga att Sveriges finansiella sparande är beroende av landets totala resursutnyttjande? Denna fråga har belysts av Sven Grassman.² I figur 3a återges principiellt ett samband som han har funnit. Sveriges bytesbalanssaldo är vid givet relativt kostnadsläge, givet räntenetto och givna transfereringar, en funktion av skillnaden mellan kapacitetsutnyttjandet i OECD-

¹ Vi har här en parallell till "the golden rule of accumulation" inom tillväxtteorin. När utlandsupplåningen nått en viss nivå går det inte längre att öka nettoskulden i förhållande till bruttonationalprodukten utan att framtida konsumtion blir mindre än dagens konsumtion.

² S Grassman, "Bytesbalans, devalvering, kapitalimport". *Skandinaviska Enskilda Bankens kvartalsskrift*, nr 1-2 1977, s 11-20.

området och kapacitetsutnyttjandet i Sverige. Om kostnaderna i Sverige stiger i förhållande till kostnaderna i OECD, förskjuts emellertid relationen nedåt i figuren.¹ De båda relationerna kan översättas till relationer mellan bytesbalansens saldo och kapacitetsutnyttjandet i Sverige vid givet kapacitetsutnyttjande i OECD. Detta visas i figur 3 b. Relationerna uttrycker att omvärldens efterfrågan på svenska produkter vid givet relativt kostnadsläge är konstant men att Sveriges utbud till omvärlden av exportprodukter minskar och efterfrågan på importprodukter från omvärlden ökar vid stigande kapacitetsutnyttjande.

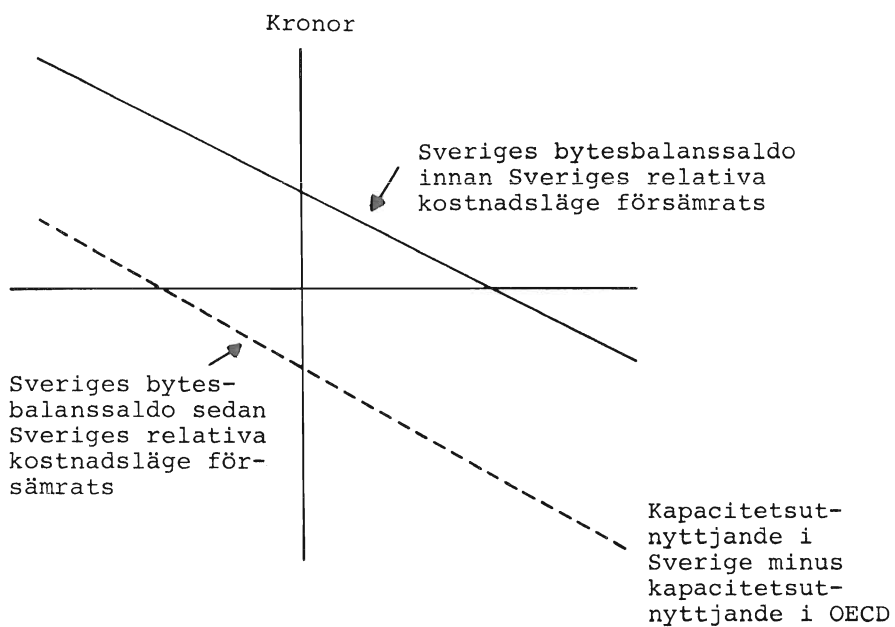
Om vi nu bortser från möjligheten till ändringar av det relativa kostnadsläget, uttrycker relationen att Sverige sätter sig i skuld till utlandet genom att hålla högt kapacitetsutnyttjande. Om kapacitetsutnyttjandet på grund av lågkonjunktur är lågt i OECD, behöver en sådan skuldsättning inte nödvändigtvis motiveras med att landets framtida produktionsförmåga blir större än eljest. Den produktion och inhemska användning av produkter som skuldsättningen möjliggör är avsevärt större än själva skuldsättningen. Därmed skulle den kunna motivera framtida amorteringar och räntebetalningar, även om landets framtida produktionsförmåga inte alls ökar utan amorteringar och räntebetalningar enbart medför att framtida konsumtions- och investeringsmöjligheter inskränks. Man kan säga att det finns stora möjligheter att landets reala räntekostnad för upplåning blir negativ trots att utlandet erhåller positiv real avkastning på sin kreditgivning.²

¹ Sådana förskjutningar av kostnadsrelationerna kan sammanhånga med att kapacitetsutnyttjandet är högre i Sverige än i övriga OECD.

² Man kan för övrigt sätta i fråga om utlandets kreditgivning innebär någon omedelbar uppostring. Det kan vara tvärtom.

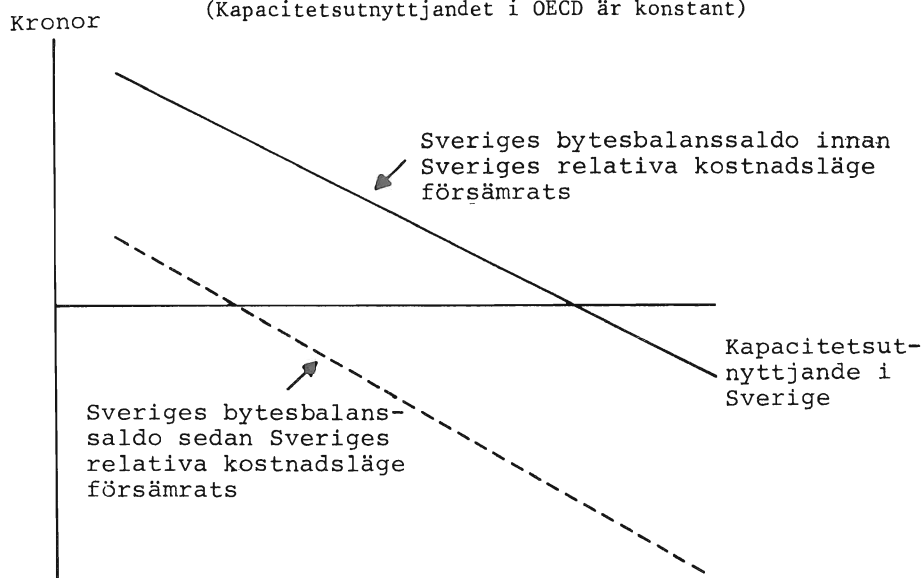
Figur 3 Samband mellan kapacitetsutnyttjande och bytesbalanssaldo

Figur 3 a (enl idé från Grassman (1977))



Figur 3 b

(Kapacitetsutnyttjandet i OECD är konstant)



En politik som går ut på att hålla ett högt inhemskt kapacitetsutnyttjande till priset av att landet sätter sig i skuld har emellertid verkningar av olika slag, som sträcker sig in i framtiden. För det första medför ett högre resursutnyttjande, i den mån detta kommer till stånd, ökade möjligheter att bygga upp en framtida effektiv produktionsapparat. Större resurser kan satsas på materiella och immateriella investeringar.

Frånvaron av personliga psykiska påfrestningar till följd av arbetslöshet för över fysiskt och psykiskt friskare människor in i framtiden. Mindre sociala spänningar som kan följa i arbetslöshetens spår befrämjar det framtida samarbetsklimatet.

För det andra kan emellertid angelägna resursöverföringar från ineffektiv till effektiv verksamhet hejdas, om en hög sysselsättningsnivå upprätthålls. Likaså kan, för det tredje, upprätthållandet av en hög sysselsättningsnivå hindra sådana lönekostnadssänkningar i förhållande till omvärlden och ökning av företagets framtida lönsamhet som skulle vara förutsättning för framtida investerings- och innovationsverksamhet.¹ Det tycks tyvärr vara omöjligt att ens i ett så pass genomorganiserat samhälle som det svenska åstadkomma justeringar av näringslivets kostnadsläge i förhållande till utlandet enbart genom övertalningar, konferenser etc. Det tycks vara nödvändigt att arbeta via makroekonomiska variabler som sysselsättningen.

Om det finns anledning att räkna med att realräntan på utlandsskulden kommer att bli hög, t ex beroende på att inflationstakten minskar mer

¹ Jfr B Axell, "Inflation och resursutnyttjande", i *Utrikeshandel, inflation och arbetsmarknad*. Specialstudier, del 1, för IUI:s långtidsbedömning 1979.

än de nominella räntesatserna, kan amortering av utlandsskulden under vissa omständigheter bli en räntabel investering. Utlandsskulden kan principiellt amorteras på tre olika sätt, som kan kallas expansionsmetoden, svältmetoden och deflationsmetoden.

Expansionsmetoden innebär att man amorterar genom att öka produktionen mer än summan av konsumtion och investeringar. Denna metod förutsätter att det finns dels kapacitet att öka produktionen, dels möjlighet att sälja en del av produktions-tillskottet utomlands eller i stället för importerade produkter på hemmamarknaden. Metoden kan också medföra "kostnader" i senare skeden genom att pris- och lönestegringsförväntningarna accelereras i stället för att dämpas. Därmed blir det i framtiden svårare att förena hög sysselsättning med låg inflationstakt och därför svårt att få en gynnsam kostnadsutveckling i förhållande till omvärlden.¹

Svältmetoden innebär att summan av konsumtion och investeringar minskar vid given produktion. Om vissa investeringar ger mindre real avkastning än den internationella realräntan, förefaller det vara rationellt att amortera i stället för att investera. Förutsättningen är emellertid att man lyckas dels eliminera de investeringar som har lägre räntabilitet än realräntan, dels åstadkomma investeringsminskningen vid oförändrad produktion.

Deflationsmetoden innebär att resursutnyttjandet i landet minskar men att summan av konsumtion och investeringar minskar mer än produktionen. Den samhälls-ekonomiska innebörden av att amortera på detta sätt belystes ovan.²

¹ Jfr B Axell, a.a.

² Detta gjordes i samband med att möjligheten att undvika skuldsättning genom deflationspolitik diskuterades.

5.2 SYNPKTER PÅ SVERIGES SKULDSÄTTNING FRAM TILL 1985

Enligt kalkylerna kommer det nominella ränteunderskottet att svara mot 1,6 % av BNP. Övriga transaktioner beräknas medföra ett överskott på motsvarande 1,2% av BNP mot slutet av perioden. Därmed uppkommer ett negativt nominellt finansiellt sparande. Det reala finansiella sparunderskottet är mindre. En till beloppet given nominell netto-utlandsskulds realvärde minskar med 5 % per år till följd av inflation. Med en skuld på 10 % av BNP erhålls en "indexamortering" på landets nettoskuld motsvarande 0,5 % av BNP.

Trots inflationen prognosticeras emellertid en realränta på 3 à 4 %. Därmed framstår snabba amorteringar av utlandsskulden som en räntabel investering. Kan en sådan åstadkommas med produktionsmetoden eller svältmetoden eller finns endast deflationsmetoden tillgänglig? Prognoserna i övrigt pekar på att det snarast uppkommer efterfrågeöverskott på arbetsmarknaden. Det skulle alltså vara möjligt att minska inhemska totalefterfrågan utan att detta medför nämnvärda minskningar av produktion och sysselsättning. Två frågor återstår emellertid att få svar på, innan konsekvenserna av en sådan efterfrågeminskande politik kan bedömas:

a) På vilka områden kan den inhemska användningen minska med minsta negativa återverkningar för Sveriges framtida produktionsförmåga och konkurrenskraft? Går det att ytterligare minska den privata konsumtionens ökningstakt utan att viktiga grupper inom Sveriges befolkning kommer att revoltera eller tappa lusten att göra produktiva insatser? Skall man genom att minska företagens lönsamhet dämpa deras lust att investera materiellt och

immateriellt? Finns möjligheter att minska den offentliga konsumtionen eller de offentliga investeringarna?

b) Kommer det att finnas möjlighet att få avsättning för de produkter som de frigjorda resurserna kan framställa på ett sådant sätt att landets finansiella sparande ökar? Kommer med andra ord det svenska näringslivets konkurrenskraft att vara tillräckligt stor för att mer skall kunna säljas på exportmarknaden och/eller en del av importen trängas undan av inhemska produkter? En ökad amorteringstakt innebär ju att svenska företags marknadsandelar på olika marknader skall öka.

Expansionsmetoden förutsätter liksom svältmetoden att det finns möjlighet att öka Sveriges marknadsandelar. Dessutom förutsätter den att det finns möjlighet att öka produktionen. Detta är en teknisk fråga, en incitamentsfråga och en fråga om prisers och kostnaders anpassningshastighet.