

Bilaga 5

# Finans- och penning- politiskt bokslut för 1990-talet







## Bilaga 5

# Finans- och penningpolitiskt bokslut för 1990-talet

## Innehållsförteckning

---

1.	Inledning	7
2.	Utgångsläget – spåren av 1980-talet	8
2.1	Strategin bakom devalveringen 1982	8
2.2	Uppföljningen av devalveringen 1982	9
3.	Från överhettning till depression – perioden 1990–1992	12
3.1	Regeringskris och valutaoro	12
3.2	Förnyad valutaoro och begynnande finanskris	13
3.3	Finansplan 1991	14
3.4	Ecu-anknytning och tillfällig stabilisering	15
3.5	Finansplan 1992	16
3.6	Från osäkerhet till valuta- och finanskris	17
3.7	Kronförsvaret – en utvärdering	19
3.8	Läget efter kronfallet	20
4.	Anpassning av den ekonomiska politiken till nya förutsättningar	21
4.1	En ram för penningpolitik under rörlig växelkurs	21
4.2	Hanteringen av de statsfinansiella problemen	22
4.3	Penningpolitikens utformning	24
5.	Saneringen av de offentliga finanserna	26
5.1	Inledningen av arbetet att sanera de offentliga finanserna	26
5.2	Konsolideringsprogrammet och stabiliseringen av statsskulden	27
5.3	Budgetmål, utgiftstak och reformeringen av budgetprocessen	28
5.4	Penningpolitiken 1995–1997	31
6.	På väg mot full sysselsättning med stark tillväxt och låg inflation 1998–2000	33
6.1	Mål för arbetslöshet och sysselsättning	33
6.2	Självständig penningpolitik utanför EMU	33
6.3	Penningpolitiken i skuggan av Asienkrisen	34
6.4	Riksbankens inflationsmål	35
6.5	Stark produktivitetstillväxt under 1990-talet	36
6.6	Finans- och budgetpolitiken efter saneringen av de offentliga finanserna	37
6.7	Arbetslösheten halverades år 2000	39
7.	Summering och slutsatser	40
	Utdrag ur SOU 2000:7	43
	Referenser	45

## Diagramförteckning

---

Diagram 1	Bytesbalansen och finansiellt sparande	8
Diagram 2	BNP-tillväxt	9
Diagram 3	Relativa enhetsarbetskostnader	9
Diagram 4	Hushållens skuldkvot	10
Diagram 5	Femårsräntor	10
Diagram 6	Arbetslöshet	11
Diagram 7	Konsumentpriser	11
Diagram 8	Nominella löner	12
Diagram 9	Riksbankens styrränta	13
Diagram 10	Fastighetspriser	14
Diagram 11	Aktiepriser	14
Diagram 12	Sex månaders räntedifferens	15
Diagram 13	Svenska räntor	17
Diagram 14	Statens lånebehov	18
Diagram 15	Produktionsgap	20
Diagram 16	Riksbankens reporänta	21
Diagram 17	Antal sysselsatta	23
Diagram 18	Arbetslöshet och vakanser	23
Diagram 19	Kronans konkurrensvägda växelkurs	24
Diagram 20	Importpriser	24
Diagram 21	Bruttovinstandelar i näringslivet	25
Diagram 22	Industrin	25
Diagram 23	Byggverksamhet	26
Diagram 24	Offentligt finansiellt sparande	26
Diagram 25	Offentlig skuldsättning	28
Diagram 26	Arbetsmarknadsrelaterade transfereringar	29
Diagram 27	Inkomster och utgifter i offentlig sektor	31
Diagram 28	Den offentliga sektorns utgifter	31
Diagram 29	Inflationsförväntningar	31
Diagram 30	KPI och underliggande inflation	32
Diagram 31	Sysselsättningsgrad i åldern 20–64 år	33
Diagram 32	Timplöneutveckling	34
Diagram 33	Inflationsförväntningar	34
Diagram 34	Styrräntor	35
Diagram 35	Oljepris	35
Diagram 36	Löneökningar	36
Diagram 37	Sysselsatta, i arbetskraften och öppet arbetslösa	39

**Tabellförteckning**

---

Tabell 1	Försörjningsbalans 1990–1994	20
Tabell 2	Konsolideringsprogrammet	27
Tabell 3	Utgiftstak för staten	29
Tabell 4	Den offentliga sektorns finansiella sparande	30
Tabell 5	Försörjningsbalans 1995–2000	35
Tabell 6	Arbetsproduktivitet 1981–2000	37
Tabell 7	Arbetsproduktivitet i näringslivet exkl. finans- och fastighetsverksamhet	37
Tabell 8	Reformprogram 1997–2000	38
Tabell 9	Ökade resurser till vård, skola och omsorg	38

# Finans- och penningpolitiskt bokslut för 1990-talet

1990-talet var en ekonomisk period som präglades av stora svängningar i svensk ekonomi. Denna bilaga är ett finans- och penningpolitiskt bokslut för 1990-talet. Syftet med bilagan är att analysera och diskutera den ekonomiska politikens roll och utformning. Bilagan har arbetats fram under ledning av planeringschef Jens Henriksson, Finansdepartementet. Chefekonom Lars Hörngren, Riksgäldskontoret, och prognoschef Hans Lindberg, Konjunkturinstitutet, har i hög grad bidragit med underlag till denna bilaga.

## 1 Inledning

Svensk ekonomi genomgick stora svängningar under 1990-talet. Då decenniet började rådde fortfarande högkonjunktur. Den öppna arbetslösheten var ca 1,5 procent och tillväxten i BNP var under 1989 runt 2,5 procent. Statsbudgeten visade överskott. Det fanns dock tydliga tecken på obalanser. Inflationstakten var ca 7 procent och de nominella lönerna steg med närmare 10 procent. Bytesbalansunderskottet motsvarade omkring 2 procent av BNP. Höga pris- och löneökningar i kombination med fast växelkurs hade försämrat kostnadsläget i förhållande till omvärlden. Delvis påskyndat av snabb kreditexpansion hade priserna på och nybyggandet av kommersiella fastigheter stigit kraftigt.

Vändningen i det ekonomiska förloppet blev likväl både snabbare och kraftigare än förutsett. I slutet av 1993 var den öppna arbetslösheten nästan 9 procent, ekonomin krympte i en takt på närmare 2 procent per år, det tredje året i rad med negativ tillväxt. Statens lånebehov motsvarade ca 17 procent av BNP och statsskulden väx-

te snabbt. Utvecklingen hade tvingat Sverige att överge fast växelkurs. I stället hade kronan rörlig växelkurs för första gången sedan 1930-talet. En bank- och finanskris hade tvingat staten att göra stora åtaganden för att säkra tilltron till banksektorn och förhindra en systemkris. Obalanserna var på nytt stora och osäkerheten om möjligheterna att få igång en ekonomisk återhämtning och förhindra en varaktig uppgång i arbetslösheten var utbredd.

Än en gång överraskade utvecklingen. Vid decenniets slut hade Sverige upplevt sex år med positiv tillväxt; i genomsnitt över 3 procent per år. Arbetslösheten var nere under 4,5 procent. Inflationen var låg, både absolut sett och i förhållande till de gångna decenniernas genomsnitt, och förväntades allmänt komma att ligga kvar på låg nivå. De offentliga finanserna uppvisade betydande överskott och statsskulden uttryckt som andel av BNP hade minskat under en följd av år. Bytesbalansöverskottet låg stabilt över 2 procent av BNP. Obalanserna i ekonomin hade i väsentlig grad eliminerats och utsikterna för de kommande åren bedömdes som gynnsamma.

En så turbulent period väcker många frågor. Syftet med denna bilaga är att mot bakgrund av en i huvudsak kronologisk redovisning av förloppet analysera den ekonomiska politikens utformning och roll i processen. Redovisningen gäller i första hand finans- och penningpolitiken.

## 2 Utgångsläget – spåren av 1980-talet

Denna bilaga skall behandla 1990-talet, men det är oundvikligt att blicka något längre tillbaka för att förstå utgångsläget.

### 2.1 Strategin bakom devalveringen 1982

Utgångspunkten kan tas i den 16-procentiga devalveringen i oktober 1982. I motsats till de tidigare devalveringarna under 1970-talet och i september 1981 var syftet inte enbart att rätta till det inhemska kostnadsläget efter en period med högre inflation än i omvärlden. Det primära syftet var i stället att komma till rätta med strukturella obalanser i ekonomin.

**Diagram 1 Bytesbalans och offentligt finansiellt sparande**

Procent av BNP



Källa: Statistiska centralbyrån

I bakgrunden fanns bedömningen att den konkurrensutsatta delen av ekonomin var för liten. Obalansen avspeglades i mer eller mindre permanenta underskott i de offentliga finanserna och i bytesbalansen. En diskussion om risken för att staten skulle hamna i en skuldfälla, dvs. en situation där räntorna på skulden växer utan kontroll, hade börjat. Den tillträdande regeringen hade för avsikt att stoppa urholkningen av statsfinanserna genom en finanspolitisk åtstramning.

En sådan åtstramning skulle leda till minskad sysselsättning i den skyddade sektorn. Genom att inleda omläggningen med en kraftig devalvering ville regeringen samtidigt stimulera den konkurrensutsatta sektorn. Kombinationen av de två åtgärderna tänktes lägga grunden för en gynnsam utveckling med stabil tillväxt och hög sysselsättning. Devalveringen och den planerade

finanspolitiska åtstramningen var således integrerade delar i den tillträdande regeringens ekonomisk-politiska strategi. En åtstramning utan devalvering skulle ha kunnat framtvinga en långdragen period med låg sysselsättning innan pris- och kostnadsläget anpassats. En kraftig devalvering utan finanspolitisk åtstramning skulle ha ökat efterfrågan från den konkurrensutsatta sektorn i ett läge med full sysselsättning. Detta skulle ha lett till överhettning och inflation, dvs. en upprepning av det förlopp som präglade 1970-talet. Medvetenheten om denna balansgång framgår av följanden citat ur ”Krisplan för Sverige”, presenterad av regeringen den 11 oktober 1982:

En rad devalveringar har genomförts under senare år. Dessa har inte givit de avsedda effekterna i form av förbättrad konkurrenskraft och ökning av produktionen. Anledningen härtill står att bl.a. att finna i att devalveringarna inte åtföljts av en medveten antiinflationspolitik och att de i huvudsak endast korrigerat tidigare inträffade skillnader i inflationstakt mellan Sverige och våra viktigaste konkurrentländer. Sedan effekterna av devalveringen slagit igenom måste inflationen pressas ned och stabiliseras på en låg nivå. Såväl efterfråge- som kostnadsutvecklingen i den svenska ekonomin måste anpassas härtill. Regeringen kommer att utforma finanspolitiken, skattepolitiken och andra ekonomisk-politiska medel utifrån detta mål.

I den tillträdande regeringens planer betonades även att 1982 års devalvering var tänkt att vara den sista och att Sverige därefter skulle slå in på en s.k. hårdvalutapolitik. Om kostnadsläget på nytt skulle bli för högt, skulle anpassningen få ske genom en period med lägre vinster i näringslivet och lägre sysselsättning. Tanken var att bindningen till en fast växelkurs skulle påverka beteendet på varu- och arbetsmarknaderna så att pris- och löneökningarna hölls tillbaka även vid hög sysselsättning.

Ambitionen var att bryta det mönster som präglade 1970-talet, då växelkursjusteringar gjorts i syfte att i efterhand anpassa kostnadsläget till höga pris- och kostnadsstegringar utan tillräckliga åtgärder för att bryta pris- och kostnadsstegringarna. I stället gjordes den fasta växelkursen till stabiliseringspolitisk norm. Normen var tänkt att hålla inflationstakten i nivå med utveck-



lingen i omvärlden, definierad som genomsnittet av de valutor som ingick i den handelsvägda valutakorg till vilken kronans växelkurs var knuten.

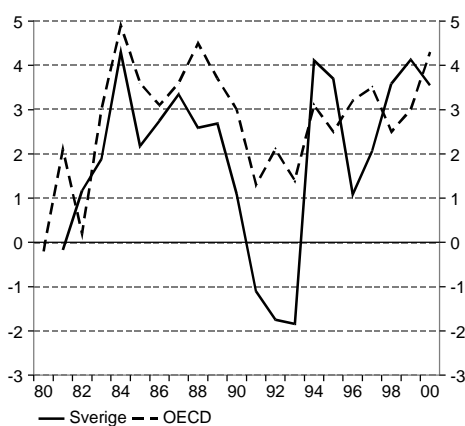
Bakom devalveringen låg således en konsistent plan. Samtidigt var strategin riskfylld. Ekonomin utsattes för en kraftig inflationistisk och expansiv impuls i ett läge där inflationstakten var ca 7,5 procent och arbetslösheten omkring 3 procent. Planen byggde på att det skulle vara möjligt att förhindra krav på kompensation för de prisökningar som en devalvering medför. Vidare krävdes att de planerade finanspolitiska åtgärderna genomfördes, för att styra in både förväntningarna och den faktiska utvecklingen på banor som var förenliga med låg inflation. Beslutet om devalvering kunde fattas omedelbart efter regeringstillträdet.

## 2.2 Uppföljningen av devalveringen

Devalveringen 1982 innebar att såväl export som vinster i den konkurrensutsatta sektorn steg. Fram till och med 1984 var nettoexporten den drivande kraften i tillväxten. Den privata konsumtionen stod under den perioden i princip stilla, medan den offentliga konsumtionen expanderade svagt.

**Diagram 2 BNP-tillväxt**

Procentuell förändring



Källa: Statistiska centralbyrån och OECD

Från 1985 ändrades bilden påtagligt. Under perioden 1985–1988 var konsumtionen den drivande faktorn i tillväxten, medan nettoexporten föll kraftigt. Särskilt markant ökade den privata konsumtionen. Även offentlig konsumtion fortsatte att öka. Därtill ökade transfereringarna till hushållen påtagligt under den andra hälften av 1980-

talet, trots den kraftiga högkonjunkturen. Inte heller under denna period skedde således någon påtaglig finanspolitisk åtstramning.

Även externa faktorer spelade in. Enligt det normala mönstret skulle en internationell konjunkturedgång ha kommit omkring 1985–86, vilket skulle ha dämpat exportefterfrågan och hållit tillbaka tillväxten i svensk ekonomi. Delvis till följd av det kraftiga oljeprisfallet 1986 kom den internationella högkonjunkturen att hålla i sig ända till 1980-talets slut (se diagram 2). Lägre oljepriser hade också direkta expansiva effekter på svensk ekonomi, då det ökade utrymmet för privat konsumtion via höjda realinkomster.

**Diagram 3 Relativa enhetsarbetskostnader**

Index 1980=100



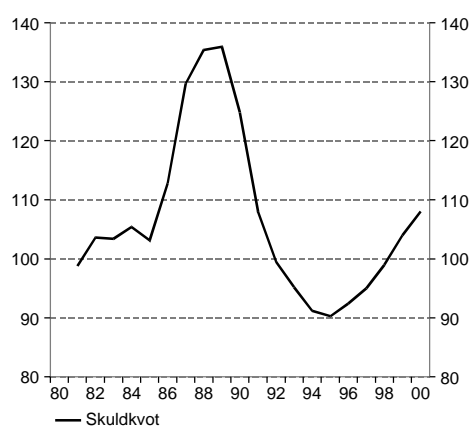
Anmärkning: OECD-14  
Källa: Konjunkturinstitutet

Slutresultatet blev att pris- och löneökningstakten steg, i synnerhet från 1987, då arbetslösheten gick ner under 2 procent. Samtidigt var produktivitetstillväxten låg, vilket innebar att enhetsarbetskostnaderna steg (se diagram 3). Ekonomin präglades av överhettning, som berörde såväl varu- och arbetsmarknaden som många tillgångsmarknader. Inte minst steg priserna på fastighetsmarknaden.

En drivkraft bakom den privata konsumtionen var den snabba kreditexpansionen i spåren på avvecklingen av de kvantitativa regleringarna på kreditmarknaden. De sista inhemska kreditregleringarna togs bort 1985 i ett läge då flertalet bedömare ansåg att systemet inte lyckades begränsa kredittillväxten. Att denna bedömning delvis var felaktig framgick snabbt då hushållens skuldkvot efter avregleringarna växte starkt (se diagram 4). Under perioden 1985 till 1990 ökade kreditvolymen med i genomsnitt 16 procent per år.

**Diagram 4 Hushållens skuldkvot**

Procent av disponibel inkomst



Anm. Skuldkvoten är hushållens totala skulder i förhållande till de disponibla inkomsterna.

Källa: Statistiska centralbyrån

Under fast växelkurs är penningpolitikens huvuduppgift att hålla räntan på en sådan nivå att kapitalflödena hålls i balans vid den angivna växelkursnivån. Det innebär, så länge det inte finns förväntningar om justeringar av den fasta växelkursen, att den inhemska räntan måste anpassas till nivån i de länder till vilka man har fast växelkurs. Den andra sidan av detta är att ansvaret för att påverka konjunkturutvecklingen, motverka inflationsimpulser etc. under fast växelkurs primärt vilar på finanspolitiken.

Kapitalrörligheten ökade gradvis under 1980-talet. I kombination med urholkningen respektive den formella avvecklingen av de inhemska kreditmarknadsregleringarna gjorde det att Riksbanken hade begränsat utrymme att höja det inhemska ränteläget i syfte att dämpa kreditefterfrågan. Åtgärder vidtogs dock för att söka hålla upp räntorna.

För det första sökte Riksbanken skapa deprecieringsförväntningar genom att hålla kronans värde i underkant av växelkursbandet.

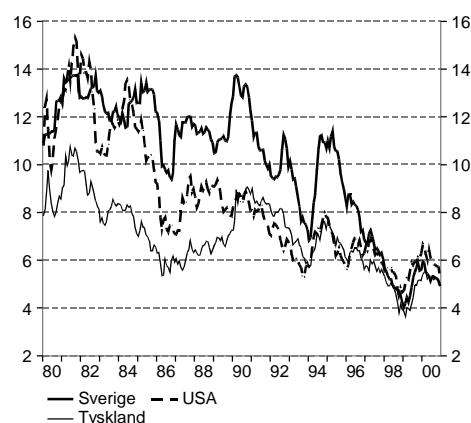
För det andra behölls förbudet för utlänningar att köpa kronobligationer ända till juli 1989 som ett medel för att hålla upp ränteläget i förhållande till omvärlden.

Det inhemska ränteläget påverkades även av regeln att staten inte skulle ha någon nettoupplåning i utländsk valuta, den s.k. valutalånenormen. Tanken bakom valutalånenormen var att staten skulle vara beroende av finansieringskostnaderna på den inhemska marknaden dvs. att större offentliga underskott skulle driva upp ränteläget. Detta tänktes bidra till en stramare finanspolitik. Följden blev att Sveriges utlands-

skuld, som växte till följd av underskotten i bytesbalansen, till allt större del finansierades av den privata sektorn. På samma sätt som förbudet för utlänningar att köpa kronobligationer gjorde valutalånenormen att den utestående stocken krontillgångar koncentrerades på ett mindre antal placerare. Den kan därmed tänkas ha bidragit till högre riskpremier på kronor och högre inhemska räntor (se diagram 5).

**Diagram 5 Femårsräntor**

Procent



Källa: Riksbanken

För det tredje köpte Riksbanken fortlöpande utländsk valuta och sålde motsvarande mängd kronor (med undantag för en kortare förtroendekris för kronans fasta kurs 1985, då stödköp av kronor krävdes). Från en nivå motsvarande 4 procent av BNP 1982 växte valutareserven till motsvarande 10 procent av BNP 1990. Det innebar att Riksbanken sökte tillfredsställa den efterfrågan på kronor som fanns vid det rådande ränteläget.

Dessa åtgärder kunde inte ändra på förhållandet att det svenska ränteläget var lägre än vad som skulle ha varit motiverat av hänsyn till den höga inflationstakten. Från Riksbankens sida, liksom i regeringens finansplaner, upprepades att penningpolitiken var "stram". Penningpolitiken var också i princip så stram som möjligt givet den fasta växelkursen och den begränsade handlingsfrihet som valutaregleringen gav, men innebar ändå låga realräntor och snabb kreditexpansion.

Förloppet illustrerar vissa grundläggande egenskaper hos en regim med fast växelkurs. Om ekonomin går in i en överhettningssperiod och inflationstakten hamnar högre än i omvärlden, faller de inhemska realräntorna. Så länge ekonomin kännetecknas av full sysselsättning

uppstår heller inga devalveringsförväntningar, eftersom det inte är meningsfullt att devalvera i ett läge utan lediga resurser. Även längre räntor tenderar därmed att vara relativt låga. Om inte den övriga ekonomiska politiken förmår hålla inhemsk efterfrågan och prisutveckling i balans, kan en fast växelkurs på så sätt bidra till att förstärka konjunktursvängningar.

Konkret innebar detta exempelvis att realräntan före skatt på ett typiskt bostadslån i början av 1989 låg på omkring 5 procent, dvs. skillnaden mellan en nominell ränta på 12 procent och en inflationstakt på närmare 7 procent. I princip är det den framtida förväntade inflationstakten som är väsentlig i detta sammanhang, men det finns skäl att anta att flertalet aktörer under den här perioden inte förutsåg någon markant nedgång i inflationstakten i Sverige.

### Skattepolitiken

Skattesystemet var en annan faktor som bidrog till att stimulera kreditefterfrågan. Nominella ränteutgifter gav 1989 en skattelättnad på ca 50 procent. I exemplet ovan innebär det att realräntan efter skatt var -1 procent. Den höga nominalräntan, i sin tur betingad av den höga inflationen, bidrog till att öka betydelsen av avdragsrätten. Dessa förhållanden gjorde att kreditefterfrågan och den privata konsumtionen växte snabbt. Spegelbilden var negativt finansiellt sparande i hushållssektorn.

Ett nytt skattesystem var på väg att träda i kraft. Det innefattade bl.a. en symmetrisk beskattning av kapitalinkomster med en skattesats på 30 procent. Därigenom skulle värdet av ränteavdrag minska, vilket allt annat lika skulle öka hushållens reala räntekostnader efter skatt.

Till en del berodde den snabba kreditexpansionen på att kreditregleringarna avvecklades före skattereformen. Det är emellertid tveksamt om det varit möjligt att hålla kvar det kreditpolitiska regelverket ända fram till början av 1990-talet. Avvecklingen av kredit- och valutareglerna sågs som en anpassning av det formella regelverket till förändringar som i realiteten redan hade inträffat, bl.a. till följd av ekonomins internationalisering. Någon diskussion fördes därför inte om möjligheten att genomföra avregleringen gradvis eller att försöka motverka dess expansiva effekter på kreditgivning och det allmänna efterfrågeläget med andra åtgärder.

### Finanspolitiken

Genom att kredit- och valutareglerna togs bort hamnade ansvaret för att styra efterfrågeutvecklingen – och indirekt pris- och kostnadsökningarna – på finanspolitiken.

**Diagram 6 Arbetslöshet**

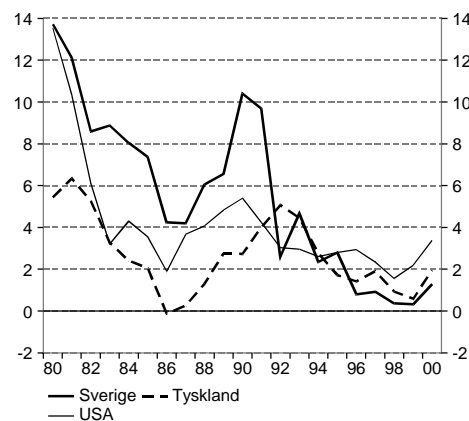
Procent av arbetskraften



Källor: Statistiska centralbyrån och Arbetsmarknadsstyrelsen

**Diagram 7 Konsumentpriser**

Årlig procentuell förändring

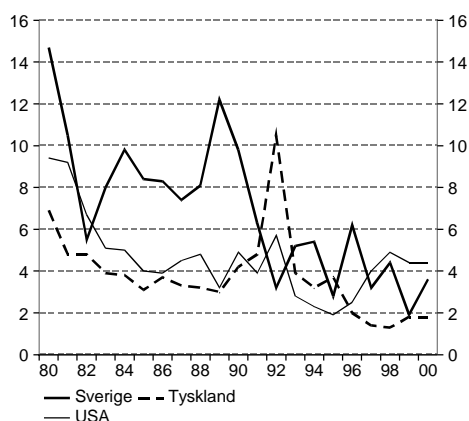


Källa: Statistiska centralbyrån

De offentliga finanserna uppvisade överskott under senare delen av decenniet och statskulden som andel av BNP krympte. Det var en effekt av att skatteintäkter stiger och vissa utgifter minskar i högkonjunktur. Sett i relation till överhettningen, där den öppna arbetslösheten underskred 2 procent (se diagram 6) och den privata konsumtionen var extremt hög, borde de offentliga finanserna under denna period ha uppvisat betydligt större överskott. Storleken på den åtstramning som behövdes var dock svår att bedöma bl.a. mot bakgrund av att de offentliga finanserna föreföll förbättras så snabbt.

**Diagram 8 Nominella löner**

Årlig procentuell förändring



Källa: OECD

Anm. Inkl. kollektiva avgifter m.m. per anställd i näringslivet.

Samtidigt gäller att ansvaret för pris- och lönebildning primärt vilar på arbetsmarknadens parter. Det hade gjorts klart i samband med devalveringen 1982 att växelkursen skulle ligga fast. Följaktligen skulle pris- och löneökningar långt högre än i omvärlden leda till urholkad konkurrenskraft och minskad sysselsättning (se diagram 3, 7 och 8). Arbetsmarknadens parter borde således ha ändrat sitt beteende utan att det krävts direkta ekonomisk-politiska ingrepp. Att arbetsmarknadens parter inte anpassade lönebildningen torde hänga samman med att deklARATIONERNA om låginflationspolitik och orubbligt fast växelkurs inte uppfattades som trovärdiga.

Den fasta växelkursen etablerades som stabiliseringspolitisk norm 1982 och detta upprepades i senare deklARATIONER. Däremot följdes inte detta beslut upp på det sätt som förutsatts vid uppläggningsstrategin, nämligen att det var finanspolitikens uppgift att se till att inflationsimpulser hölls tillbaka och inflationsförväntningarna hölls nere. Detta gällde oavsett om impulserna härrörde från arbetsmarknaden, kreditmarknaden eller oljepriser. Resultatet blev att den samlade ekonomiska politiken åren efter devalveringen var otillräckligt stram.

### 3 Från överhettning till depression – perioden 1990–1992

#### 3.1 Regeringskris och valutaoro

I finansplanen beskrevs läget i svensk ekonomi vid årsskiftet 1989–1990 som följer (prop. 1989/90:100, bil. 1, s. 14):

Överhettningen av den svenska ekonomin har nu gått så långt och pris- och löneökningstakten har länge legat så högt att en ytterligare åtstramning av den ekonomiska politiken är motiverad. Innan regeringen vidtar åtgärder i detta syfte är regeringen beredd att tillsammans med arbetsmarknadens parter pröva om det finns någon väg att genom en kombination av stram ekonomisk politik samt samförstånd och ansvarstagande få ned inflationen utan hög arbetslöshet.

Bakgrunden var att nominallönerna steg med i genomsnitt 10 procent under 1989. Inflations-takten låg vid årsskiftet omkring 7 procent. År 1990 genomfördes första steget i skattereformen, som bl.a. innefattade sänkt inkomstskatt finansierad med höjd moms och höjda punktskatter. Det skulle komma att höja konsumentprisindex med omkring 4 procentenheter, dvs. föra upp den registrerade inflationstakten uppemot 11 procent. Gällande löneavtal innefattade i många fall prisindexklausuler. På flera avtalsområden pågick förhandlingar med höga lönekrav och hot om eller redan pågående konflikter.

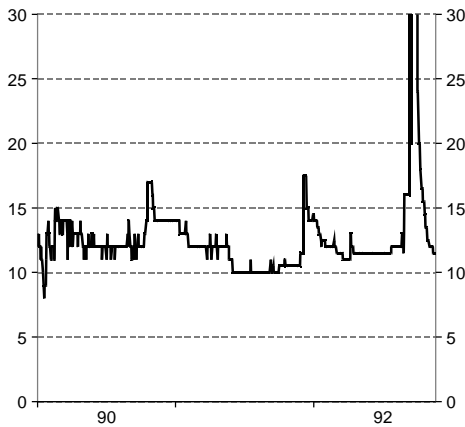
Syftet med regeringens överläggningar med parterna på arbetsmarknaden var bl.a. att undersöka möjligheterna att snabbt sluta avtal över hela arbetsmarknaden för 1990 och 1991 som bl.a. tog bort den del av indexeringen som kunde kopplas till skattereformen. Diskussionerna ledde inte till några överenskommelser. I stället föreslog regeringen lagstiftade ingrepp i pris- och lönebildningen i det s.k. stoppaketet. Det innefattade bl.a. lönestopp, prisstopp, hyresstopp, stopp för kommunala skatthöjningar, begränsningar i konflikträtten och höjda avgifter för avtalsstridiga strejker. Regeringen förlorade omröstningen i riksdagen den 15 februari 1990. Statsministern lämnade in sin avskedsansökan. Uppdraget att bilda regering gick dock tillbaka till socialdemokraterna och en ny socialdemokratisk minoritetsregering tillträdde i slutet på februari.

Under våren återkom regeringen med förslag till finanspolitiska åtstramningar. De innefattade

vissa inkomstförstärkningar och besparingar. Vidare drogs förslag om en sjätte semestervecka och förlängd föräldraförsäkring tillbaka.

**Diagram 9 Riksbankens styrränta**

1/1 1990 – 18/11 1992, procent



Källa: Riksbanken

Den politiska osäkerheten i februari 1990 smittade av sig på valutamarknaden. I samband med diskussionen kring stoppaketet uppstod för första gången sedan 1985 kraftiga valutautflöden, Riksbanken tvingades stödköpa kronor för att försvara växelkursen. För att vända flödena höjde Riksbanken styrräntan med 3 procentenheter till 15,25 procent den 14 februari (se diagram 9). Det var tillräckligt för att vända utflödet och styrräntan justerades gradvis ner.

Stabiliteten kring och tilltron till den fasta växelkursen hade dock brutits. En förklaring var de tydliga tecknen på en förestående ekonomisk nedgång. Den berodde i sin tur både på externa och interna faktorer. Dels vek den internationella konjunkturen, dels förlorade Sverige marknadsandelar till följd av att höga pris- och löneökningar hade försämrat kostnadsläget. I och med att tillväxten stannade av och arbetslösheten började öka befann sig svensk ekonomi på nytt i ett sådant läge där kronans värde tidigare hade skrivits ner. Svenska och internationella placerare hade därmed anledning att söka analysera hur Sverige denna gång skulle hantera konkurrenskraftsproblem och hot om lägre sysselsättning och vinster i näringslivet. Beräkningar pekar på att den förväntade växelkursen på tolv månaders sikt var utanför det av Riksbanken angivna växelkursbandet från valutaoron i februari och framåt.

### 3.2 Förnyad valutaoro och begynnande finanskris

I oktober 1990 återkom oron på valutamarknaden. Denna gång utlöstes valutautflödet av rykten om att kronan skulle knytas till den europeiska valutaenheten ecu (föregångaren till euron) och i samband därmed skrivas ner. Riksbanken höjde styrräntan med 5 procentenheter och valutaflödena vände tillbaka.

Riksbanken fick därmed en andra möjlighet att demonstrera sin beredskap att försvara den fasta växelkursen. För en centralbank med ett trovärdighetsproblem kan valutaoro på så sätt erbjuda en möjlighet att stärka tilltron till den fasta växelkursen. Genom att höja korträntorna kan centralbanken visa sin vilja och förmåga att försvara växelkursen med hjälp av räntehöjningar. Om centralbanken lyckas vända valutaflödena, kan marknadsaktörer dra slutsatsen att centralbanken även nästa gång kommer att stå emot. I bästa fall gör det att det inte blir någon ytterligare spekulation mot valutan.

Men upprepade räntehöjningar är skadliga för ekonomin. Räntorna kommer att i genomsnitt ligga på hög nivå och de stora svängningarna i räntenivån ökar osäkerheten i ekonomin. Båda faktorerna bidrar till att dämpa efterfrågan.

Väl så viktigt för den ändrade förväntningsbilden under hösten 1990 var därför regeringens besked att den avsåg att starta en process som syftade till svenskt medlemskap i EU (då fortfarande EG). EU-samarbetet präglades vid denna tid av stark prioritering av inbördes fasta växelkurser inom ramen för växelkurssamarbetet EMS. Den politiska betydelsen av det svenska fastkursåtagandet ökade därmed. Beskedet lämnades i oktober tillsammans med ett förslag till ytterligare budgetpolitiska åtgärder, som syftade till att upprätthålla budgetbalans under budgetåret 1991/92. Åtgärderna innefattade utgiftsminskningar med 15 miljarder och sänkt ersättningsnivå i sjukförsäkringssystemet.

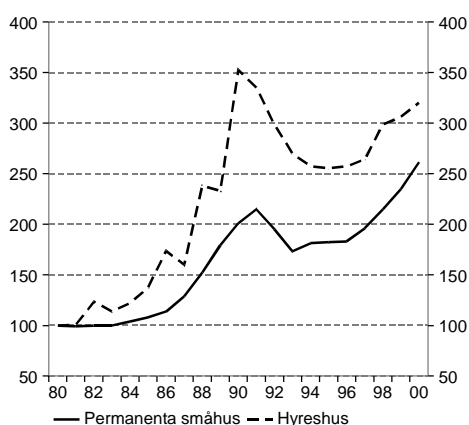
Under hösten 1990 uppträdde dock ytterligare en källa till oro för tillståndet i ekonomin och den ekonomiska utvecklingen: stabiliteten i det finansiella systemet. De obalanserna som byggts i det finansiella systemet hade inte tidigare uppmärksamats av berörda myndigheter.

I september framkom att finansbolaget Nyckeln hade gjort stora förluster på krediter till fastighetsaffärer. Bankerna vägrade företaget ytterligare krediter och Nyckeln kunde heller inte

låna via värdepapper på certifikatsmarknaden. Misstron spred sig snabbt till andra oberoende finansbolag och den svenska företagscertifikatsmarknaden upphörde att fungera.

**Diagram 10 Fastighetspriser**

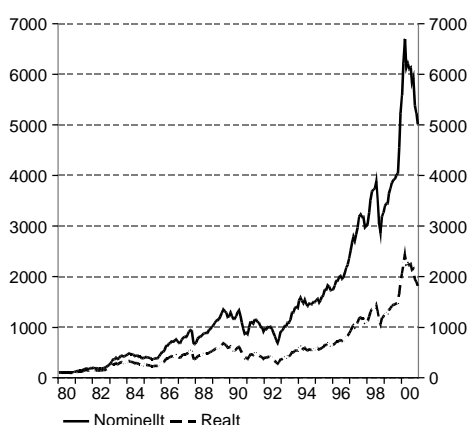
Index 1980=100



Källa: Konjunkturinstitutet och Statistiska centralbyrån.

**Diagram 11 Aktiepriser**

Index 1980=100



Källa: Konjunkturinstitutet

På den tidigare så heta marknaden för kommersiella fastigheter föll hyresnivåerna, vilket bidrog till att både priser och omsättning på fastighetsmarknaden sjönk. På samma sätt som utlåning och fastighetspriser under 1980-talet drivits uppåt i en självförstärkande spiral vände båda nu neråt (se diagram 4 och 10). Även andra finansiella indikatorer, t.ex. aktiemarknaden, utvecklades negativt (se diagram 11). Effekten blev en snabb nedgång i både privat konsumtion och investeringar, särskilt fastighetsinvesteringar. Systsättningen sjönk, inte minst i byggsektorn.

Tillgångspriser och sparande påverkades också av skattereformen som genomfördes stegvis 1990–1991. En central tanke i reformen var att

premiära sparande och motverka låntagande. Andra centrala principer var likformighet och en strävan efter låga skattesatser samt breda skattebaser. Detta innebar bl.a. att det infördes en separat och enhetlig beskattning av kapitalinkomster med en skattesats på 30 procent. Därigenom reducerades värdet av ränteavdrag, vilket höjde den reala räntekostnaden efter skatt för låntagare, samtidigt som avkastningen efter skatt på sparande steg. Det bidrog till att reducera priserna på villor och bostadsrätter. Detta bidrog även indirekt till ökat sparande. Hushållens reella skuldsättningsgrad steg, vilket stärkte motiven att reducera lånen, dvs. att amorteringsspara.<sup>1</sup>

Skattereformen sammanföll tidsmässigt med en kraftig uppgång i hushållssparandet. Det är inte möjligt att med någon exakthet avgöra i vilken mån denna berodde på reformen, en oundviklig normalisering i förhållande till situationen med kraftigt negativt sparande under 1980-talet respektive en anpassning till konjunkturedgången, markant lägre inflation, samt ökad osäkerhet om t.ex. anställningstryggheten. Det kan dock konstateras att skattereformen i viss omfattning bidrog till att förstärka nedgången i ekonomin där den åtstramande effekten på den privata konsumtionen via sjunkande förmögensvärden dominerade över effekten på disponibelinkomsterna av den initiala underfinansieringen.<sup>2</sup>

### 3.3 Finansplanen 1991

I finansplanen för budgetåret 1991/92 konstaterade regeringen att den svenska ekonomin präglades av allvarliga problem. Inflationen utpekades som det centrala stabiliseringspolitiska problemet. Även den låga tillväxten, det beständiga underskottet i bytesbalansen och det låga sparandet nämndes som svaga sidor. Bland de starka sidor-

<sup>1</sup> Enligt Kommittén för utvärdering av skattereformen, KUSK, (SOU 1995:104) kan ca hälften av det reala prisfallet på villor under perioden 1991–93 hänföras till skattereformen.

<sup>2</sup> Enligt räkneexempel redovisade av KUSK kan uppfattningsvis ca en procentenhet av ett totalt fall i real BNP under 1991–1993 med 5 procent hänföras till skattereformen. En sammanfattning av KUSK och regeringens utvärdering av skattereformen, inklusive dess effekter på konjunkturlöppet, redovisas i prop. 1997/98:1, bil. 6.

na nämnde regeringen näringslivets finansiella ställning och de starka offentliga finanserna.

Under rubriken "Den ekonomiska politikens inriktning" anförde regeringen följande (prop. 1990/91:100, bil. 1, s. 4):

Det är i längden inte möjligt att trygga sysselsättningen i en ekonomi med prisstegringar, som är snabbare än i omvärlden. För att värna sysselsättning och välfärd måste den ekonomiska politiken de närmaste åren med all kraft inriktas på att varaktigt nedbringa inflationen. Denna uppgift måste överordnas andra ambitioner och krav. Det innebär att mycket starka restriktioner framgent måste läggas på statens liksom kommunernas och landstingens utgifter samtidigt som den konkurrensutsatta sektorn måste stärkas.

Växelkurspolitikens roll och ansvarsfördelningen mellan finans- och penningpolitiken beskrevs på följande sätt (s. 18):

En fast växelkurs är en av hörnstenarna i den ekonomiska politik som förts sedan 1982. Den skall skapa stabilitet och trovärdighet i den ekonomiska politiken och därmed bidra till inflationsbekämpningen. Penningpolitikens överordnade uppgift är att upprätthålla den fasta växelkursen. För att detta skall vara möjligt på lång sikt måste finanspolitiken ges en stram inriktning.

Vidare bekräftade regeringen att en tidigare aviserad utredning om Riksbankens ställning och funktion skulle tillsättas. Dess syfte angavs vara att utforma en klar och ändamålsenlig ram för den framtida penningpolitiken.

Uppgiften att bringa inflationen under kontroll som ett medel för att bevara sysselsättning och välfärd slogs således fast på nytt, liksom den ekonomisk-politiska ansvarsfördelningen för att uppnå detta mål.

### 3.4 Ecu-anknytning och tillfällig stabilisering

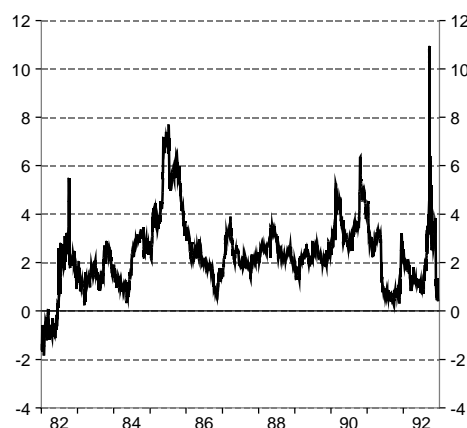
Sveriges nya Europapolitik och de tydliga deklARATIONERNA i finansplanen bidrog till att stabilisera läget på ränte- och valutamarknaderna under första halvåret 1991. Närmandet till EU gav också möjlighet att se över utformningen av fastkursregimen i syfte att skapa en mer trovärdig växelkurs.

I en process där det framstod som sannolikt att Sverige skulle bli medlem i EU uppfattades det som en fråga om när, inte huruvida, Sverige skulle gå med i EMS och kronan skulle ges en fast kurs inom växelkursmekanismen (ERM). I EU-samarbetet var inbördes fasta kurser ett viktigt inslag, med siktet inställt på en kommande monetär union. Den senaste justeringen av rikt-kurser hade gjorts 1987 och EMS hade sedan dess inte varit utsatt för den sorts spekulativa attacker, med därtill kopplade räntechocker, som drabbat Sverige. Till skillnad från Sveriges ensidigt deklarerade fasta kurs fanns det inom ERM ömsesidiga åtaganden, dvs. spekulation mot ett lands valuta skulle mötas av stödköp från flera centralbanker.

Formellt fanns det möjlighet för ett land utanför EU att bli associerad medlem av EMS, men i praktiken var den vägen stängd. Ambitionerna att skapa en monetär union gjorde att EU-länderna var ovilliga att komplicera samarbetet genom att ta med associerade länder. I maj 1991 annonserade Riksbanken i stället att kronan ensidigt knutits till ecun till en kurs som exakt motsvarade värdet gentemot valutakorgen, dvs. ecu-anknytningen gjordes utan växelkursjustering. I realiteten kom dock beslutet att medföra en uppskrivning av valutan under de kommande åren eftersom US dollarn kom att depreciera i förhållande till de europeiska valutorna. Beslutet följde Norges exempel; den norska kronan hade på samma sätt knutits till ecun i oktober 1990. Även Finland följde Norges exempel.

Diagram 12 Sex månaders räntedifferens

Procent



Källa: Riksbanken.

Ecu-kopplingen uppfattades som ett mer bindande åtagande. Den innebar också att oron försvann för en knytning till en lägre kurs i sam-

band med det kommande valet hösten 1991. Skillnaden mellan korta räntor i kronor respektive ecu, den nya mätaren av den överavkastning som placerarna krävde på krontillgångar som kompensation för bl.a. växelkursosäkerhet, sjönk med ett par procentenheter (se diagram 12).

Utvecklingen i omvärlden var mer orolig. I spåren av den tyska återföringen hade penningpolitiken i Tyskland börjat stramas åt. De övriga medlemmarna i ERM tvingades höja sina räntor, trots att konjunkturen i flera av dessa länder snarare pekade neråt. Osäkerhet om ERM-kursernas orubblighet började sprida sig, vilket tvingade vissa länder att höja sina räntor mer än Tyskland. Detta dämpade konjunkturen ytterligare, vilket gjorde att spänningarna i systemet gradvis växte.

Än större var problemen i Finland som bl.a. drabbats av en kraftig nedgång i handeln med f.d. Sovjetunionen. Arbetslösheten ökade i snabb takt och en djup ekonomisk kris hotade. I november 1991 devalverades den finska marken med 8 procent mot ecun. Sveriges underliggande trovärdighetsproblem kom därmed på nytt upp till ytan. Valutautflödena växte snabbt och Riksbanken höjde styrräntan med 6 procentenheter i december. Liksom efter tidigare valutaorosperioder vände valutaflödena och Riksbanken kunde stegvis sänka räntan. Ränteskillnaden gentemot omvärlden låg emellertid kvar på en högre nivå än före valutautflödena i december.

Att krisen utlöstes av valutaoro i ett grannland visade hur störningskänslig kronan var. Även om den ekonomiska nedgången i Finland var långt brantare och det där rådde uttalad oenighet om fastkurspolitiken, var det uppenbart att investerare drog paralleller till Sverige. Tecknen på den svenska ekonomins svaghet blev också fler och fler. Industriproduktionen föll med närmare 7 procent 1991. Den öppna arbetslösheten steg brant, liksom antalet sysselsatta i arbetsmarknadspolitiska åtgärder. Även statsfinanserna försvagades kraftigt. I budgetpropositionen för 1992/93 reviderades prognosen för underskottet 1991/92 från 5,5 till 47,7 miljarder kronor. Med automatik försvagades nu de offentliga finanserna.

En ytterligare parallell till Finland var att kreditförlusterna i finansbolagssektorn spritt sig till bankerna. I oktober hade det framkommit att Första Sparbanken gjort så stora kreditförluster att bankens överlevnad var hotad. Staten bidrog genom olika lånegarantier till att sparbanksrörel-

sen kunde vidta nödvändiga rekonstruktionsåtgärder. Även Nordbanken hade redovisat stora kreditförluster och staten bidrog i egenskap av huvudägare med ett kapitaltillskott för att säkra bankens kapitaltäckning. Det var tydligt att särskilt prisfallet på fastighetsmarknaden börjat ge problem för de institut som givit krediter med fastigheter som säkerhet. Det höga ränteläget bidrog till att ytterligare öka svårigheterna för låntagare som redan tidigare fått vidkännas effekterna av fallande tillgångsvärden och sjunkande hyresnivåer.

### 3.5 Finansplanen 1992

Den nyttillträdda borgerliga fyrtipartiregeringens mål och planer för den ekonomiska politiken formulerades i budgetpropositionen för 1992/93. Tyngdpunkten lades på vad som bedömdes som ekonomins strukturella problem (prop. 1991/92:100, bil. 1, s. 7):

Sveriges problem är till stor del strukturella. Kortsiktiga åtgärder måste ligga i linje med den långsiktiga strategin. Det är viktigt att snabbt komma igång med nödvändiga förändringar. Detta gäller inte minst skattesänkningar och saneringen av budgetens utgifter. Det gäller också reformer inom de stora offentliga utgiftssystemen.

De budgetpolitiska ambitionerna kvantifierades på följande sätt (s. 8 respektive s. 9):

Preliminära bedömningar tyder på skattesänkingsbehov av i storleksordningen 10 miljarder kronor per år fram till mitten av 1990-talet. (...) Regeringens sparmål var 10–15 miljarder kronor för budgetåret 1992/93 på helår räknat. Det är regeringens bedömning att den långsiktiga utgiftsstrategin under mandatperioden kommer att kräva fortlöpande beslut om utgiftsminskningar i samma storleksordning.

Den nya regeringen satte, liksom den tidigare, inflationsbekämpningen i centrum. Vidare upprepade regeringen målet om fast växelkurs som bas för penning- och valutapolitiken. Ansvarfördelningen i den ekonomiska politiken uttrycktes tydligt (s. 10):

Den svenska kreditmarknaden är i det närmaste helt integrerad med omvärlden. Riksbankens penningpolitik har mot denna bak-



grund alltmer inriktats på att balansera valutaflödena genom anpassningar i den inhemska räntenivån. Penningpolitiken kan därmed inte användas för att påverka den inhemska efterfrågan. Finans- och strukturpolitiken bär huvudansvaret för att skapa förutsättningar för låg inflation och stabil tillväxt.

Regeringen bedömde det som tillräckligt att finansiera planerade skattesänkningar med ungefär motsvarande utgiftsminskningar, vilket kan tolkas som att underskottet uppfattades som i allt väsentligt konjunkturrellt betingat, dvs. skulle försvinna vid en återgång till normalt kapacitetsutnyttjande (s. 16):

Trots de åtgärder som vidtas sker en viss försvagning av både statens budget och den offentliga sektorns finanser. Detta beror främst på att den ekonomiska stagnationen, dvs. sviterna av en tidigare misslyckad ekonomisk politik, försvagar statens inkomster.

I början av 1992 försvann de direkta effekterna av skattereformen ur den uppmätta KPI-inflationen. Inflationstakten föll till omkring 2 procent, vilket gjorde det tydligt att den ekonomiska avmattningen sänkt inflationstrycket i Sverige. Den nedgång i pris- och löneökningarna som – via minskad efterfrågan på varor och arbetskraft – under fast växelkurs inträder efter en period med högre inflation än omvärlden kunde nu tydligt avläsas. Det s.k. Rehnbergsavtalet på arbetsmarknaden hade också bidragit till den snabba löneanpassningen.

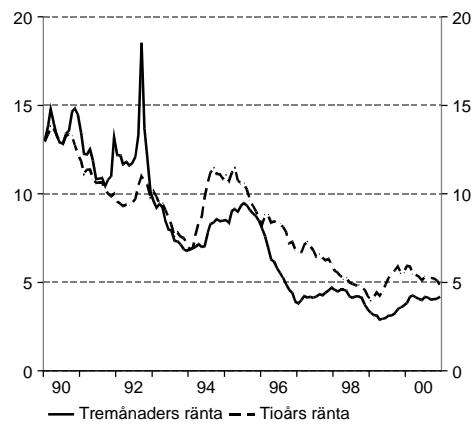
Den latenta misstron mot kronan gjorde dock att den svenska räntenivån låg kvar klart över 10 procent (se diagram 13), trots att inflationen nu anpassats till europeisk nivå. Svensk ekonomi hade hamnat i ett läge som var spegelbilden av 1980-talet. Då hade realräntorna inte kunnat höjas, eftersom den fasta växelkursen uppfattades som trovärdig. Nu kunde de inte sänkas, trots att ekonomin gick brant neråt, eftersom växelkursregimens trovärdighet var svag.

I finansplanen för 1992/93 återfinns ingen medvetenhet om detta dilemma. Inflationssnedgången välkomnas och regeringen tolkar uppgången i det privata sparandet som uttryck för en välkommen strukturell förändring. I den mån de snabbt växande underskotten i statsfinanserna var uttryck för strukturella obalanser skulle dessa, enligt regeringens bedömning, rättas till ge-

nom en långsiktig tillväxtfrämjande politik med sänkta skatter som viktigaste medel.

Diagram 13 Svenska räntor

Procent



Anm. Månadsgenomsnitt  
Källa: Riksbanken

### 3.6 Från osäkerhet till valuta- och finanskris

Med undantag för en mindre störning i april, på nytt utlöst av valutaoro i Finland, var situationen på valutamarknaden stabil fram till beskedet i juni att Danmark i folkomröstning sagt nej till Maastricht-fördraget. Även Frankrike utlyste en folkomröstning om fördraget, vars utgång var osäker. Samtidigt växte skillnaderna mellan Tyskland, som behövde höga räntor för att hantera effekterna av enandet av Tyskland, och övriga ERM-länder, där ekonomin utvecklades svagt.

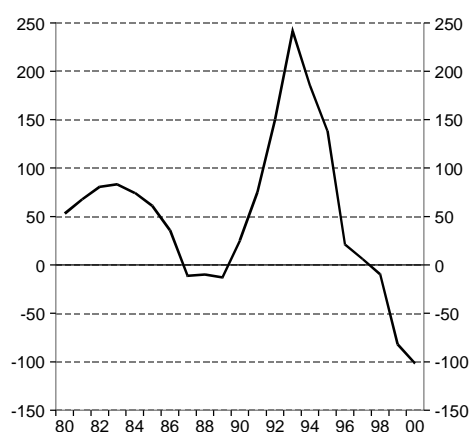
I de finansiella marknaderna uppstod frågetecken om huruvida ERM-länderna skulle kunna hantera dessa spänningar med fortsatt låsta växelkurser. Eftersom svensk växelkurspolitik var kopplad till närmandet till EU, ökade detta osäkerheten ytterligare om huruvida kronans kurs skulle hållas fast. Om växelkursjusteringar gjordes inom ERM, skulle motståndet mot att justera den svenska kronans kurs bli lägre. De höga räntorna i Tyskland hade också direkta efterfrågedämpande effekter, eftersom svenska räntor på grund av knytning till ecun i stor utsträckning följde de tyska, med ett betydande påslag.

Parallellt fortsatte försämringen av de offentliga finanserna. Statens nettolånebehov, som gradvis blivit en mer uppmärksam indikator, var vid utgången av augusti 1992 111 miljarder kronor mätt som tolv månaderstale (se diagram

14). Det motsvarade en ökning med 65 miljarder jämfört med ett år tidigare. Även läget i banksektorn försämrades. Kreditförlusterna växte dramatiskt i takt med att fastighetspriserna föll. Även andra låntagare fick betalningsproblem till följd av lågkonjunkturen och det höga ränteläget.

**Diagram 14 Statens lånebehov**

Miljarder kronor



Källa: Riksgäldskontoret

Den allt sämre utvecklingen av den svenska ekonomin gjorde att kronan var känslig för störningar. I slutet av augusti var lugnet definitivt över och omfattande valutautflöden uppstod. I två steg höjde Riksbanken styrräntan från 12 till 16 procent. Det räckte för att stoppa utflödet, men till skillnad från tidigare räntehöjningar skedde inget nämnvärt återflöde.

Samma dag som Riksbanken höjde räntan till 16 procent meddelade regeringen att den avsåg att inleda diskussioner med oppositionen i syfte att uppnå så bred enighet som möjligt kring den ekonomiska politiken. Innan diskussionerna hunnit komma igång ändrades dock läget i omvärlden till det sämre. De fasta växelkurserna inom ERM drabbades av akut misstro. Trycket var som störst på den italienska liran och det brittiska pundet. Även den finska marken, med samma knytning till ecun som kronan, drabbades av ny valutakris. Den 8 september slutade Finland att intervensera för att försvara markens kurs mot ecun och den rörliga markkursen föll omgående med ca 13 procent. Riksbanken höjde styrräntan till 24 procent. Utflödena fortsatte emellertid. Riksbanken höjde därför nästa dag räntan till 75 procent. Vidare annonserade Riksbanken att valutareserven genom lån skulle tillföras motsvarande 120 miljarder kronor. Syftet var att förstärka bankens resurser att stödköpa

kronor. Från både regeringen och den socialdemokratiska oppositionen gjordes uttalanden till stöd för fastkurspolitiken. Båda parter meddelade också att samtal om den ekonomiska politiken nu skulle inledas.

Några dagars lugn inträdde och Riksbanken sänkte styrräntan till 20 procent. Trots en nedskrivning av liran och sänkt ränta i Tyskland var dock inte turbulensen inom ERM förbi. Den 16 september kom nya attacker mot främst liran och pundet. Kronan kom på nytt under press. Riksbanken höjde räntan till 75 procent, men då det inte hjälpte för att stoppa valutautflödet höjdes styrräntan samma eftermiddag till 500 procent. Samma kväll meddelades att liran och pundet hade flytande växelkurs.

Valutautflödet fortsatte nästa morgon. Inom Riksbanken fattades ett beslut att höja styrräntan till 4 000 procent om utvecklingen fortsatte. Innan beslutet hann verkställas stannade dock utflödet av.<sup>3</sup> Samma kväll kom ett uttalande som angav att förhandlingar om en krisuppgörelse fördes mellan regeringen och socialdemokraterna. Resultatet, som senare kom att kallas krispaket 1, presenterades den 20 september. Via en kombination av utgiftsminskningar och inkomstökningar skulle budgeten förstärkas med netto ca 20 miljarder kronor. Riksbanken sänkte styrräntan till 50 procent och några dagar senare till 40 procent.

Delvis till följd av det extrema ränteläget riskerade krisen i banksystemet att bli akut. Riksbanken gav lån på speciella villkor till banker och bostadsinstitut för att mildra genomslaget av de höga styrräntorna på det finansiella systemet, men kreditförlusterna hotade att stiga. I kombination med den fortgående ekonomiska nedgången gjorde det att svenska bankers finansiering, särskilt i utländsk valuta, var hotad, eftersom bankernas långivare började ifrågasätta deras betalningsförmåga och solvens. Sverige hotades av en finansiell systemkris, som bedömdes kunna ge allvarliga skador på samhällsekonomin, inte minst med hänsyn till det redan kritiska läget i ekonomin i stort. Den 24 september utfärdade regeringen – med uttalat stöd från den socialdemokratiska oppositionen – därför en generell

<sup>3</sup> Planerna på att höja styrräntan till 4 000 procent blev inte allmänt kända förrän flera år efter krisen och påverkade därför inte förloppet.

garanti för fordringar på svenska banker och bostadsinstitut.

Läget på valuta- och räntemarknaden förblev instabilt fram till dess krispaket 2 presenterades. Det innehöll åtgärder som innebar förbättrad konkurrenskraft för näringslivet genom kortad semester och lägre arbetsgivaravgifter finansierade via bl.a. höjd moms, vilket innebar en s.k. intern devalvering. Syftet var att förbättra förutsättningarna för – och därmed tilltron till – fortsatt fast växelkurs. Sammantaget motsvarade åtgärderna en sänkning av näringslivets kostnader med ca 4 procent.

Efter det andra krispaketet stabiliserades läget på valutamarknaden, delvis tack vare att spänningarna i ERM minskade. Riksbanken sänkte räntan steg för steg. I början av november var styrräntan nere på 11,5 procent, samma nivå som under sommaren.

I mitten på november började marknadsrännorna åter att stiga. Den utlösande faktorn var att en av Riksgäldskontorets auktioner av statskuldväxlar inte blev fulltecknad. I bakgrunden fanns prognoser om fortsatt försämring av de ekonomiska utsikterna och därmed av statsfinanserna. Riksbanken var denna gång hänvisad till att stödköpa kronor. En ny räntehöjning bedömdes som utesluten eftersom den skulle ytterligare skynda på den ekonomiska nedgången och fördjupa finanskrisen.

När utflödet väl startat växte det snabbt. Planer på ett tredje krispaket drogs upp, men diskussionerna ledde inte till någon uppgörelse. På morgonen den 19 november beslutade Riksbanken att höja styrräntan till 20 procent, utan att räkna med att det skulle ha någon reell effekt på utflödena. Samma eftermiddag meddelade Riksbanken beslutet att med omedelbar verkan låta kronans växelkurs flyta.

### 3.7 Kronförsvaret – en utvärdering

Under fast växelkurs är penningpolitikens uppgift att sätta räntenivån så att den fasta växelkursen kan upprätthållas. Riksbanken följde denna enkla regel fram till november 1992. I så måtto fullföljde banken den uppgift den tilldelats vid beslutet att devalveringen 1982 skulle vara den sista. Samtidigt var läget när den fasta växelkursen slutligen övergavs ohållbart. Nedgången i ekonomin – med snabbt stigande arbetslöshet, negativ tillväxt, fallande tillgångspriser och

snabbt försämrade statsfinanser – var så djup att ett fortsatt utdraget kronförsvaret var ekonomiskt ohållbart. En justering av växelkursen var i det läge som uppstått nödvändig, bl.a. för att undvika en än mer långvarig period av ekonomisk stagnation.

Givet bedömningen att det i november 1992 inte var rätt att fortsätta kronförsvaret uppkommer frågan om den fasta växelkursen borde och kunde ha övergivits tidigare. I debatten om 1990-talet har olika synpunkter framkommit, t.ex. att Sverige borde ha övergått till rörlig växelkurs i mitten av 1980-talet för att med penningpolitiska medel kunna hantera effekten av avregleringen av kreditmarknaden. En meningsfull utvärdering av ekonomisk politik måste dock beakta den miljö i vilken besluten togs och vilka handlingsalternativ som då fanns. Ingen föreställde sig att Sverige skulle överge den regim som präglade växelkurspolitiken i små länder i Västeuropa. Samtidigt väcker avsaknaden av en diskussion om konsekvenserna av en rörlig växelkurs frågor om bredden i den ekonomisk-politiska debatten.

I och med att planerna på europeisk monetär union tog form och Sverige beslutade att närma sig EU blev dock skälen för fast växelkurs ännu starkare. En rörlig växelkurs framstod därmed som utesluten från ett politiskt perspektiv.

Det fanns även andra aspekter på kronförsvaret. Olika regeringar och riksdagen hade under en följd av år lagt stark tonvikt på den fasta växelkursen som den överordnade stabiliseringspolitiska normen. Även i övrigt fanns ett brett stöd för fastkurspolitiken, bl.a. från arbetsmarknadens parter. Något sådant stöd fanns exempelvis inte i Finland. Fastkursåtagandet var således förknippat med åtskilligt förtroendekapital.

Efter septemberkrisen uppstod ett slags vänteläge. Valutamarknaden stabiliserades och räntorna gick ner gradvis, men de låg fortfarande på en för hög nivå för att de skulle framstå som förenliga med en återhämtning av ekonomin.

Utvecklingen i omvärlden gav heller inte någon hjälp, eftersom spänningarna i ERM kvarstod. I och med att räntenivån förblev så hög fanns inte förutsättningar för en långsiktig ekonomisk uppgång. Därmed var det i praktiken bara fråga om när nästa valutakris skulle komma.

När valutautflödena återkom i november inleddes nya diskussioner om breda krisuppgörelser. Riksbanken såg det på nytt som sin uppgift att skapa en tidsfrist för förhandlingarna. Denna

gång skedde det enbart genom stödköp, eftersom fler räntehöjningar, av skäl som redovisats ovan, bedömdes som kontraproduktiva. Riksbankens agerande var även denna gång kopplat till utsikterna att nå politisk enighet om ett krispaket. När det stod klart att så inte skulle ske, gjorde Riksbanken en i praktiken symbolisk räntehöjning och sedan var det en fråga om timmar innan kronan skulle ha rörlig växelkurs.

Huruvida det var meningsfullt att fortsätta med stödköpen under sex dagar är tveksamt. Det beror delvis på hur goda utsikter för ett nytt krispaket som fanns, men även på bedömningen av om det diskuterade paketet skulle skapa trovärdighet för fortsatt fast växelkurs. Detta förutsatte att åtgärder kunde vidtas som så snabbt och genomgripande skulle ändra bilden av svensk ekonomi att en vändning framstod som möjlig.

Räntehöjningarna i september och det rådande krisläget gjorde det möjligt att ta fram krispaketet genom överenskommelser över blockgränserna.<sup>4</sup> Samtidigt är det svårt att värdera betydelsen av förmågan att nå enighet i ett krisläge. Det envisa kronförsvaret kan i någon mån ha påverkat bilden av det svenska politiska systemet på längre sikt och därmed förväntningarna om vilken politik som skulle föras efter kronans fall.

Det går också att anlägga ett mer övergripande kritiskt perspektiv och hävda att kronförsvaret var utsiktslöst och inte grundat på rimliga ekonomisk-politiska överväganden. Den hotande depressionen gjorde enligt detta synsätt att växelkursnormen var betydelselös för synen på svensk ekonomi; oro för förväntningarna om fortsatt hög inflation på lång sikt i Sverige borde ha skjutits i bakgrunden. Det borde ha varit möjligt att inse att nedgången var så djup att det inte skulle vara möjligt att vända utvecklingen med oförändrad nominell växelkurs. Kronan kunde således ha släppts tidigare. Sannolikt hade inte ens stora utgiftssänkningar och skattehöjningar varit tillräckliga för att skapa varaktigt tilltro till fastkurspolitiken i en turbulent internationell miljö och när huvudproblemet var en övervärderad växelkurs.

<sup>4</sup> Sett i efterhand är kanske enigheten om hanteringen av bankkrisen det viktigaste elementet i uppgörelserna, eftersom den i ett akut läge gjorde det möjligt att ställa ut en trovärdig garanti trots att det formella riksdagsbeslutet kunde fattas först flera månader senare.

**Tabell 1 Försörjningsbalans 1990-1994**

Årlig procentuell förändring					
	1990	1991	1992	1993	1994
BNP	1,1	-1,1	-1,7	-1,8	4,1
Hushållens konsumtionsutgifter	-0,4	1,0	-1,3	-3,0	1,8
Offentliga konsumtionsutgifter	2,4	3,3	0,1	-0,2	-0,9
Statliga	4,6	6,2	2,8	3,0	-0,6
Kommunala	1,7	2,2	-1,0	-1,6	-1,1
Fasta bruttoinvesteringar	0,2	-8,6	-11,6	-15,0	6,1
Lagerinvesteringar <sup>1</sup>	0,2	-1,0	0,8	-0,4	1,3
Export av varor och tjänster	1,8	-1,9	2,2	8,3	14,1
Import av varor och tjänster	0,7	-4,9	1,5	-2,2	12,0

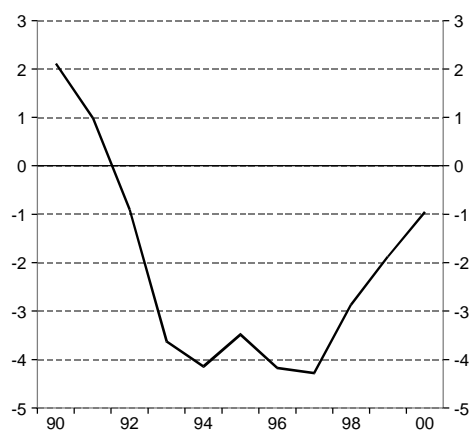
<sup>1</sup> Förändringstalen är uttryckta i procent av BNP föregående år.  
Källa: Statistiska centralbyrån.

### 3.8 Läget efter kronfallet

Fram till årsskiftet 1992-1993 föll kronan med ca 15 procent mot ecun. Den reala effektiva växelkursen var därmed på ungefär samma nivå som omedelbart efter devalveringen 1982. I andra avseenden var läget emellertid annorlunda. Ekonomin befann sig i djup lågkonjunktur (se diagram 15 och tabell 1), vilket gjorde att risken var liten för inflationistiska effekter av kronans depreciering. Å andra sidan fanns det efter övergången till rörlig växelkurs ingen ekonomisk-politisk regel som kunde fungera som ankare för förväntningarna om den ekonomiska politiken och den ekonomiska utvecklingen.

**Diagram 15 Produktionsgap**

Procent av faktisk BNP



Källa: Konjunkturinstitutet

Omedelbart efter kronfallet uttalades från både regeringen och Riksbanken ambitionen att så småningom återgå till fast växelkurs. Växelkurspolitiken var alltjämt kopplad till närmandet till EU och ett framtida inträde i EMS. Det var emellertid uppenbart att fast växelkurs förutsatte ett stabilt ekonomiskt läge och att vägen dit kunde bli lång. Den svenska kronan hade inte haft rörlig växelkurs sedan 1930-talet. En första uppgift var därför att ta fram en ny ram för den ekonomiska politiken anpassad till ett system med rörlig växelkurs.

## 4 Anpassning av den ekonomiska politiken till nya förutsättningar

### 4.1 En ram för penningpolitik under rörlig växelkurs

Efter en snabb utredningsprocess, delvis dokumenterad i Sveriges riksbank (1992), lade Riksbanken fast ett kvantitativt inflationsmål. Förebilder hämtades från Kanada och Nya Zeeland. Konkret innebar Riksbankens beslut i januari 1993 att målet för inflationen (mätt med KPI) sattes till 2 procent med ett symmetriskt intervall på  $\pm 1$  procentenhet. Bland annat med hänsyn till att deprecieringen av kronan förväntades slå igenom på prisnivå och att penningpolitiken påverkar den faktiska inflationstakten med betydande fördröjning angavs att målet skulle gälla först från 1995. För 1993 och 1994 fanns således inget formellt mål, men den penningpolitiska styrningen vägledades redan från början av tvåprocentmålet.

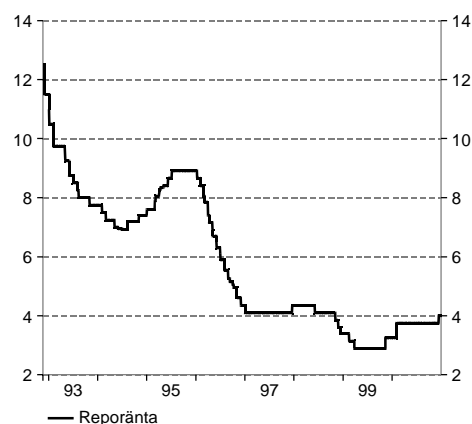
Även om det var tydligt uttalat vad som var penningpolitikens uppgift i den nya regimen var det svårt att bedöma hur politiken i praktiken skulle utformas för att uppnå det långsiktiga målet. Det berodde delvis på att Riksbanken saknade direkt erfarenhet av penningpolitik under rörlig växelkurs, men väl så viktig var den fundamentala osäkerhet som fanns om de ekonomiska utsikterna och ekonomins funktions sätt efter den djupa nedgången och bytet av växelkursregim. En komplicerande faktor var också den fortsatta minskningen av produktion och sysselsättning, vilken gjorde att statsfinanserna försämrades allt mer. Statens lånebehov under 1992 uppgick till 150 miljarder kronor, en för-

dubbling jämfört med 1991. Redan i februari 1993 var årstakten uppe i 205 miljarder.

Denna osäkerhet avspeglades i att kronans värde föll ytterligare och räntedifferensen mot omvärlden var hög. Detta indikerade att det nya inflationsmålet inte var trovärdigt. Det fanns en oro för att den statsfinansiella krisen skulle fördjupas ytterligare och att detta skulle framtvinga en omläggning av penningpolitiken. Det var uppenbart att ekonomin skulle må väl av lägre räntor, men penningpolitikens möjlighet att bidra till varaktigt lägre räntor och nedgång även i långa räntor var osäker och omdebatterad.

Diagram 16 Riksbankens reporänta

Procent



Källa: Riksbanken

Riksbanken sänkte styrräntan till 12,5 procent direkt efter att den fasta växelkursen släppts. Därefter skedde sänkningarna stegvis. Två steg togs före årsskiftet och efter ytterligare ett steg i februari var styrräntan 9,75 procent (se diagram 16). Riksbankens agerande kontrasterades i debatten med den linje som valts i Storbritannien, där styrräntan sänkts med 6 procentenheter direkt efter övergången till rörlig växelkurs. Även i Finland hade räntorna sänkts snabbare än i Sverige.

Riksbankens agerande kommenterades på följande sätt av Ekonomikommisionen, vars rapport publicerades i mars 1993 (SOU 1993:16, s. 49):

Vi råder Riksbanken att fullfölja sin strategi att successivt sänka den korta ränta, och avläsa vad som händer med växelkursen, räntornas tidsstruktur (den s.k. avkastningskurvan), löne- och prisinflation och inflationsförväntningarna. För att inte fastna i dagens höga penningmarknadsränta och förvärta lågkon-

junkturen anser vi att räntesänkningarna bör fortsätta så länge inget ytterligare dramatiskt händer med den långa räntan eller kronkursen.

Kommissionen varnade särskilt för att en kraftig kronförsvagning kunde förvärra tudelningen av ekonomin. Den exportorienterade sektorn skulle få för stark stimulans samtidigt som inhemska sektorer skulle drabbas av ytterligare åtstramning via fallande realinkomster. Kommissionen diskuterade också de statsfinansiella obalanserna och betonade att misstron beträffande den långsiktiga utvecklingen av statskulden minskade handlingsfriheten inom både penning- och finanspolitiken.

Överslagsmässiga beräkningar pekade på att det krävdes långsiktiga budgetförstärkningar i storleksordningen 100 miljarder kronor. Vid en större ökning av den strukturella arbetslösheten krävdes ytterligare 30 miljarder i besparingar. Av hänsyn till den svaga inhemska efterfrågan förordade dock kommissionen att besparingarna skulle få effekt stegvis och först från 1995 och framåt. Kommissionen betonade samtidigt vikten av att fatta snabba beslut om åtgärderna så att saneringsprogrammet vann trovärdighet. Ett centralt inslag i kommissionens rapport var därutöver åtgärder för att förbättra ekonomins tillväxtpotential.

Från Riksbankens sida betonades att drastiska sänkningar av korträntorna riskerade att ytterligare försvaga kronan och driva upp långräntorna. Detta skulle försämra förutsättningarna för en långsiktig återhämtning av ekonomin. Genom beslut om långsiktigt verkande åtgärder för att stabilisera de offentliga finanserna skulle misstron mot de ekonomisk-politiska målen minska. Därigenom skulle växelkursen stärkas och styrrentorna kunna sänkas i snabbare takt. Obalansen mellan den alltför svaga kronan och de alltför höga realräntorna skulle på så sätt kunna rättas till. Handlingsfrihet på det penningpolitiska området förutsatte, enligt Riksbankens bedömning, tilltro till målet om långsiktigt stabila statsfinanser.<sup>5</sup>

Riksbankens kritiker lade tonvikten på att de höga realräntorna pressade tillgångspriserna och gjorde att skuldsatta företag och hushåll hamna-

de i ett allt sämre läge, en s.k. skuldeflationsprocess. SNS Konjunkturråd pekade i januari 1994 på möjligheten att snabbare korträntesänkningar skulle öka förutsättningarna för en återhämtning i den privata sektorn. Det skulle i sin tur stärka de offentliga finanserna och minska osäkerheten om den framtida ekonomiska politiken, vilket skulle ge lägre långräntor. Konjunkturrådet menade också att de svaga offentliga finanserna var spegelbilden av ökningen i det privata sparandet, i sin tur i första hand styrd av hushållens skuldsanering. Rådet varnade därför för att med budgetpolitiska åtgärder söka motverka försvagningen av statsfinanserna.

## 4.2 Hanteringen av de statsfinansiella problemen

Försämringen av de offentliga finanserna var uppenbart betingad av den djupa ekonomiska nedgången med sjunkande sysselsättning, som både urholkade skattebaserna och ökade utgifterna. Utöver de normala effekterna på utgifter för arbetsmarknadspolitiska program och åtgärder tillkom bl.a. kostnaderna för bankstödet på sammanlagt 65 miljarder kronor under åren 1991–1993. Att bedöma i vilken mån underskotten var strukturella respektive konjunkturella var emellertid svårt. Inte minst var det oklart hur ekonomin påverkades av krisen, t.ex. vad som skulle ske med nivån på den strukturella arbetslösheten. I många länder där arbetslösheten gått upp kraftigt hade den fastnat på en hög nivå. Oron för att Sverige skulle drabbas av liknande effekter var utbredd. Ju högre den strukturella arbetslösheten blev, desto mer ingripande åtgärder för att balansera de offentliga finanserna skulle komma att krävas. Åtgärder som uppfattades som otillräckliga skulle därmed inte ta bort misstron mot statsfinanserna och inte ge lägre realräntor. Å andra sidan fanns risken att snabbt genomförda besparingar skulle öka arbetslösheten på kort sikt, vilket i sig kunde bidra till högre strukturell arbetslöshet och därmed större långsiktiga balansproblem. Vägvalet var komplicerat.

I budgetpropositionen i januari 1993 angav regeringen sanering av de offentliga finanserna som en huvuduppgift för den ekonomiska politiken. Detta beskrevs som ett villkor för ”att öka förtroendet för den ekonomiska politiken och

<sup>5</sup> Riksbankens syn finns t.ex. formulerad i Sveriges riksbank (1995).

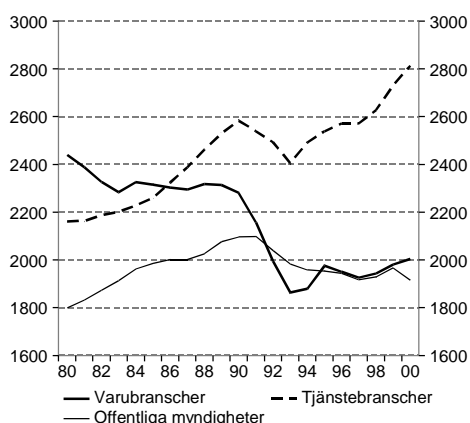
göra en varaktigt lägre räntenivå möjlig” (prop. 1992/93:100, bil. 1, s. 1).

I kompletteringspropositionen betonade regeringen – i termer inspirerade av Ekonomikommissionens rapport – på nytt betydelse av att sanera de offentliga finanserna och avvisade expansiv finanspolitik som medel att vända den ekonomiska nedgången (prop. 1992/93:150, bil. 1, s. 16):

I dag skulle en finanspolitisk expansion, genom ofinansierade utgiftsökningar eller ofinansierade skattesänkningar, späda på budgetunderskottet och därmed ge näring åt långsiktiga inflationsförväntningar. Förtroendet för den ekonomiska politiken skulle allvarligt skadas. (...) Nackdelarna av en allmän finanspolitisk expansion i form av bestående högre budgetunderskott och, på grund av den därav följande högre räntan, lägre förtroende, lägre investeringar överväger därför klart de fördelar som skulle kunna uppnås genom en på kort sikt något högre aktivitetsnivå.

Hållbarheten i regeringens planer ifrågasattes. Dels visade regeringens egna beräkningar att skulden skulle fortsätta att växa år för år, dels hade dessa beräkningar under en följd av år underskattat försämringen av de offentliga finanserna. Likaså rådde osäkerhet om möjligheterna att genomföra de nödvändiga åtgärderna.

Diagram 17 Antal sysselsatta



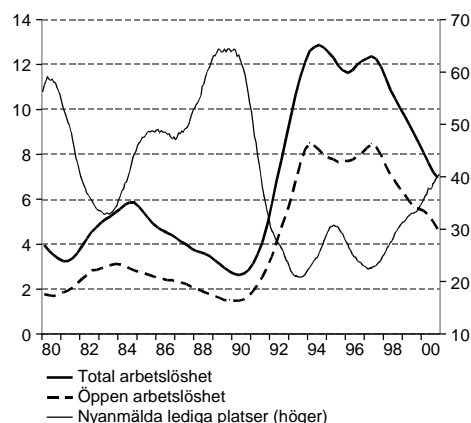
Källor: Konjunkturinstitutet och Statistiska centralbyrån

Den realekonomiska situationen var fortfarande allvarlig. Under 1993 krympte BNP med 1,8 procent. Sysselsättningen i den privata sektorn minskade snabbt (se diagram 17), framför allt inom industrin och byggsektorn, och den totala

arbetslösheten uppgick till ca 10 procent (se diagram 18). Försvagningen av de offentliga finanserna fortsatte också. Underskottet i den offentliga sektorns finansiella sparande motsvarade 12 procent av BNP. Statens lånebehov, som mäter statens behov av nya krediter, uppgick under kalenderåret 1993 till 242 miljarder kronor, vilket motsvarade närmare 17 procent av BNP.

Diagram 18 Arbetslöshet och vakanser

Procent av arbetskraften respektive 1000-tal



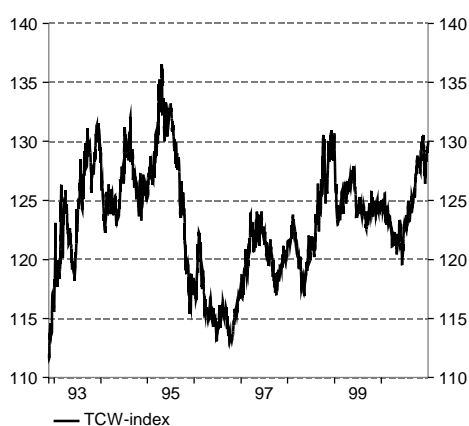
Statsskulden motsvarade i slutet av 1993 76 procent av BNP, en ökning med 30 procentenheter sedan decenniets början. Ökningen av den konsoliderade bruttoskulden var i det närmaste lika stor. Räntorna på statsskulden hade på ett år vuxit med närmare 20 miljarder kronor. Regeringens uttalade ambition att spara 10 miljarder kronor per år utöver redan framlagda förslag stod inte i paritet med vad som krävdes för att vända utvecklingen.

Oklarhet om möjligheterna att nå långsiktigt hållbara offentliga finanser kan i sig förvärra en statsfinansiell kris. I något läge blir statsfinanserna så svaga att utgiftshöjningar, liksom skattesänkningar, gör att privata sektorn mer än uppväger dessa genom att öka sitt sparande. Det beror på att de förutser höjda framtida skatter och/eller försämrade offentlig service och urholkade transfereringssystem i framtiden. Om inte den underliggande utvecklingen av statsfinanserna framstår som långsiktigt hållbar, kan normala automatiska stabilisatorer via skatter och transferingar ge destabiliserande effekter. I detta läge kan besparingar som trovärdigt visar att de offentliga finanserna är under kontroll få expansiva effekter genom att minska sparbenägenheten i hushållssektorn och ge näringslivet stabilare förutsättningar för investeringsbeslut.

Att med precision bedöma när en ekonomi närmar sig en sådan gräns är omöjligt. Den snabba försämringen av de offentliga finanserna i kombination med svårigheterna att ta fram konkreta saneringsåtgärder gjorde emellertid att risken för att svensk ekonomi skulle hamna i ett sådant utsatt läge gradvis växte.

Den finansiella miljön var fortsatt instabil. Deprecieringen av kronan jämfört med kursen i november 1992 ökade gradvis under 1993. I december låg kronans värde närmare 130 (se diagram 19), mätt i termer av TCW-index (med värdet 100 omedelbart före kronfallet). Riksbanken fortsatte ändå räntesänkningarna i steg om 0,25 procentenheter. Vid årsskiftet 1993–1994 var styrräntan nere på 7,75 procent.

Diagram 19 Kronans konkurrensvägda växelkurs



Källa: Riksbanken

Utvecklingen av de längre räntorna var mer gynnsam. Tioårsräntan gick stadigt neråt under 1993, från ca 10 procent vid kronkrisens slut till 7 procent vid årsskiftet (se diagram 13). Räntedifferensen mot Tyskland minskade till ca 1½ procentenhet. I början av 1994 fortsatte räntefallet samtidigt som kronan stärktes markant. I februari 1994 skedde dock en vändning på den internationella obligationsmarknaden, utlöst av att den amerikanska centralbanken höjde sin styrränta. Riskerna prissattes nu på ett helt annat sätt. Fram till sommaren 1994 steg tioårsräntan till närmare 12 procent och räntedifferensen mot Tyskland vidgades till över 4 procentenheter. Parallellt försvagades kronan och tangerades på nytt 130 i TCW-termer.

Än en gång stod budgetpolitiken i centrum. I kompletteringspropositionen (prop. 1993/94:150, bil. 1) hade regeringen redovisat budgetförstärkningar med långsiktiga effekter på 91 miljarder kronor. I detta ingick dock delar av

ett flerårigt saneringsprogram där alla åtgärder ännu inte var beslutade eller specificerade. Av kalkylerna framgick även att det krävdes att tillväxten i BNP skulle uppgå till 4 procent per år från 1996 och framåt för att till 1999 vända ökningen av den offentliga sektorns skuldkvot. I detta läge skulle staten fortfarande ha ett lånebehov på motsvarande 3,6 procent av BNP. Även om fallet i produktionen och ökningen av arbetslösheten hade planat ut framstod ett antagande om 4 procents tillväxt som optimistiskt, i synnerhet i ett läge där realräntorna hade stigit kraftigt. Den kraftiga ränteuppgången ökade även statens räntekostnader och förvärrade därmed det offentliga underskottet.

### 4.3 Penningpolitikens utformning

Riksbanken fortsatte räntesänkningarna, i mindre och mindre steg, fram till juni 1994 (se diagram 16). Penningpolitiken befann sig i ett dilemma. Utvecklingen av långa räntor, både absolut sett och i förhållande till omvärlden, och den svaga växelkursen indikerade att inflationsmålet inte var trovärdigt (se diagram 5 och 19). Å andra sidan kunde höjda korträntor uppfattas som ytterligare sten på den ränte- och skuldsaneringsbörda som redan tyngde ekonomin. Ytterligare dämpad efterfrågan skulle minska sysselsättningen och därigenom försämrade de offentliga finanserna, utöver den direkta effekten av högre räntor på statsskulden.

Diagram 20 Importpriser

Årlig procentuell förändring



Källa: Statistiska centralbyrån

Även det penningpolitiska vägvalet var således komplicerat. I ett läge där den ekonomiska poli-



tiken som helhet inte framstår som konsistent med långsiktig prisstabilitet kan en centralbanks försök att med räntehöjningar sänka inflationsförväntningarna vara kontraproduktiva. Å andra sidan kan passivitet från centralbankens sida vara lika skadligt, eftersom detta kan tolkas som att det inte finns några hinder på vägen mot en statsfinansiell kris och successivt stigande inflation.

I mitten av augusti 1994 gjorde Riksbanken bedömningen att trovärdigheten var så svag att den måste markera sin oro över utvecklingen. Riksbanken beslutade därför att höja styrräntan med närmare 0,3 procentenheter. Beslutet motiverades med hänvisning till tendenser till stigande inflationstryck och inflationsförväntningar; importpriserna ökade snabbt (se diagram 20) och enligt enkätmått låg industrins inflationsförväntningar på ett års sikt omkring 4 procent. Höjningen kom oväntat och den initiala reaktionen var att långräntorna steg och kronan försvagades. Det framstod som om de ovan skisserade riskerna med räntehöjningen skulle överväga. Efter någon tid stabiliserades dock läget. Riksbanken tolkade omsvängningen på följande sätt, vilket illustrerar beroendet av budgetpolitiken (Sveriges riksbank (1995), s. 17):

Oron lade sig (...) snabbt sedan det av valrörelsen framgick att budgetsaneringen skulle bli en central del av den ekonomiska politiken samtidigt som Riksbankens höjning visat att det fanns beredskap att på ett tidigt stadium motverka inflationstendenser.

Till bilden hörde också att riksdagen efter en folkomröstning under hösten 1994 beslöt att Sverige skulle gå med i EU.

**Diagram 21 Bruttovinstandelar i näringslivet**

Andel i procent

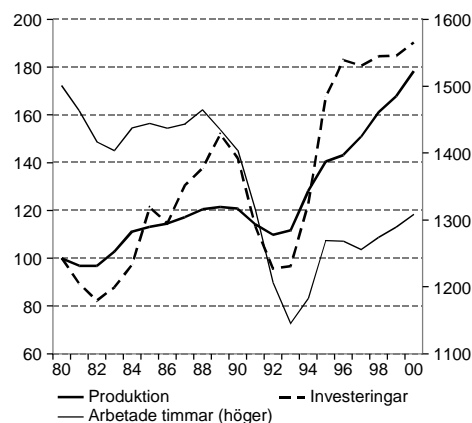


Källa: Statistiska centralbyrån

Riksbanken gjorde ytterligare två räntehöjningar under hösten. Vid årsskiftet låg styrräntan därmed på 7,60 procent. Under september och oktober sjönk räntedifferensen mot omvärlden något, men den låg kvar klart över 3 procentenheter. Tioårsräntan svängde fortsatt omkring 11 procent. Efter en viss förstärkning vände kronans värde på nytt neråt under det fjärde kvartalet. Vid årsskiftet var TCW-index ännu en gång i närheten av 130.

**Diagram 22 Industrin**

Index 1980=100 respektive miljoner timmar



Källa: Statistiska centralbyrån

Ekonomi kändetecknades av tudelningstendenser. Den konkurrensutsatta sektorn stimulerades kraftigt av kronförsvagningen. Detta avspeglades i stigande vinster, produktion, sysselsättning och investeringar i industrin (se diagram 21 och 22). Företagen i denna sektor var heller inte så pressade av det höga nominella ränteläget, eftersom de dels hade tillgång till internationella kreditmarknader, dels hade utrymme att höja sina priser räknat i kronor. Exportpriserna hade vid utgången av 1994 stigit med över 20 procent sedan kronfallet. Denna utveckling var i sig gynnsam genom att den konkurrensutsatta sektorn på nytt stärktes efter den utslagning som uppstått under perioden med för högt kostnadsläge.

De inhemska orienterade delarna av ekonomin drabbades desto hårdare. Det höga ränteläget påverkade både företagens egna finansieringskostnader och den inhemska efterfrågan. Det privata finansiella sparandet låg 1994 kring motsvarande 15 procent av BNP, en uppgång från -6 procent 1990. Inte minst den privata konsumtionen hade fallit kraftigt (se tabell 1). Många hushåll och företag hade en svag finansiell ställning till följd av priset på fastigheter. Stigande räntor pressade tillgångspriserna ytterligare och

gjorde vägen till en sanerad privatekonomi för de enskilda hushållen än längre. Det höga ränteläget pressade också priserna på kommersiella fastigheter (se diagram 10). Många nybyggda fastigheter hade övertagits av bankerna. Även saneringen av bankernas balansräkningar – och därmed en återgång till normal kreditgivning – fördröjdes således. Överutbudet och prisfallet på fastigheter gjorde att nedgången i byggsektorn var särskilt kraftig (se diagram 23).

**Diagram 23 Byggverksamhet**

Index 1980=100 respektive miljoner timmar



Källa: Statistiska centralbyrån

Låg sysselsättning, hög arbetslöshet och osäkerhet på arbetsmarknaden bidrog också till den kraftiga uppgången i det privata sparandet. Prisökningarna i den inhemska sektorn var låga. I spåren av finanskrisen hade också kreditriskslägget vid kreditgivning till företag och privatpersoner höjts. Uppgången i räntorna i den privata sektorn var således större än de som kunde avläsas genom att se vad som hände med statspappersräntor. En omsvängning på de finansiella marknaderna, med lägre räntor och starkare växelkurs, var också en förutsättning för en varaktig uppgång i sysselsättningen, eftersom exportindustrin – även under en tillväxtfas – efterfrågade relativt lite arbetskraft.

De direkta negativa effekterna av Riksbankens räntehöjningar på långa räntor och växelkurser var visserligen övergående. Likväl indikerade utvecklingen på de finansiella marknaderna att Riksbanken inte genom räntehöjningar kunde rätta till de obalanser som uppstod till följd av de höga långräntorna och den kraftiga kronförsvagningen. De åtgärder som vidtagits under perioden 1991–1994 hade inte varit tillfyllest. För att bryta den negativa spiralen krävdes en omläggning av de offentliga finanserna. Detta förutsatte

ett program för sanering av de offentliga finanserna som var tillräckligt omfattande och målmedvetet för att vinna trovärdighet både inom landet och i omvärlden.

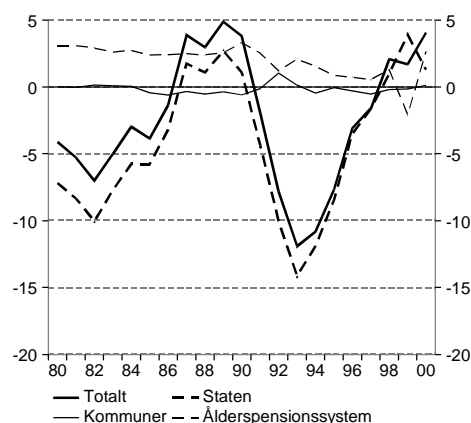
## 5 Saneringen av de offentliga finanserna

### 5.1 Inledningen av arbetet att sanera de offentliga finanserna

Underskottet i de offentliga finanserna uppgick till 11,9 procent av BNP 1993 och skulle därmed inte ha eliminerats ens vid en förhållandevis stark ekonomisk uppgång (se diagram 24). Statsskulden hade vid årets slut ökat till 1 132 miljarder kr, vilket motsvarade 76 procent av BNP (se diagram 25). Var tredje utgiftskrona i statsbudgeten var lånad och ungefär en tredjedel av utgifterna var räntebetalningar på statsskulden. De offentliga finanserna var därmed inte långsiktigt hållbara. Oron på de finansiella marknaderna med kronförsvagning och stigande räntor sommaren 1994 underströk nödvändigheten av att återupprätta förtroendet för svensk ekonomisk politik och de offentliga finanserna. I annat fall riskerade fortsatt höga räntor fördröja den ekonomiska återhämtningen.

**Diagram 24 Offentligt finansiellt sparande**

Procent av BNP



Källa: Statistiska centralbyrån

Saneringen av de offentliga finanserna prioriterades när den socialdemokratiska regeringen tillträdde efter valet i september 1994. Ett trovärdigt och tillräckligt omfattande program för att uppnå en hållbar utveckling av de offentliga fi-

nanserna sågs som en nödvändig förutsättning för en fortsatt ekonomisk återhämtning med stigande sysselsättning och sjunkande arbetslöshet. Utformningen av det s.k. Konsolideringsprogrammet var dock en svår och känslig balansgång. Alltför sena och svaga budgetförstärkningar skulle inte ha framstått som trovärdiga och hade därmed begränsat den ekonomisk-politiska handlingsfriheten. Alltför snabba och omfattande budgetförstärkningar skulle å andra sidan ha medfört en för kraftig åtstramning som kunde ha fördröjt eller brutit konjunkturuppgången.

Konsolideringsprogrammet, som genomfördes 1994–1998, medförde en permanent förstärkning av de offentliga finanserna med 126 miljarder kronor. Programmet konstruerades efter tre grundläggande principer. Det skulle verka snabbt så att statsskuldens ökning hejdades tidigt, men åtgärderna fördelades över ett antal år för att den dämpande effekten på efterfrågan inte skulle bli för stor. Det utformades fördelningspolitiskt så att de med höga inkomster bidrog mest. Dessutom prioriterades offentliga verksamheter som skolan, vården och omsorgen framför transfereringar till hushållen.

Åtgärderna för att uppnå trovärdiga och långsiktigt hållbara offentliga finanser innefattade också en tydligare målformulering för budgetpolitiken genom införandet av mål för det offentliga finansiella sparandet och utgiftstak. Budgetarbetet gavs dessutom ett fastare regelverk genom en ny budgetlag och genom att budgetprocessen i Regeringskansliet och riksdagen förändrades. Dessa institutionella förändringar var väl så viktiga delar av saneringsarbetet som den exakta omfattningen och tidfördelningen av åtgärderna i Konsolideringsprogrammet.

## 5.2 Konsolideringsprogrammet och stabiliseringen av statsskulden

Budgetpolitiken inriktades först på att stabilisera statsskulden<sup>6</sup>. I regeringens ekonomisk-politiska proposition från november 1994 föreslogs ett budgetpolitiskt mål som innebar att statsskulden som andel av BNP skulle stabiliseras senast 1998

(prop. 1994/95:25). Ett omfattande konsolideringsprogram för att sanera de offentliga finanserna lades fram för att nå detta mål. Riksdagen fattade 1995 ett principbeslut om hela programmet som omfattade sammanlagt 118 miljarder kronor, motsvarande 7,5 procent av BNP, i permanenta effekter på de offentliga finanserna 1998, inklusive de 18 miljarder kronor som det redan hade fattats beslut om under föregående mandatperiod (prop. 1994/95:100 och prop. 1994/95:150).

**Tabell 2 Konsolideringsprogrammet**

Effekt 1998, miljarder kronor

	1998
<i>Utgiftsminskningar</i>	71,2
Transfereringar till hushållen	34,6
Minskade subventioner	8,1
Minskad statlig konsumtion	6,8
Övrigt	21,7
Varav minskade investeringar i vägar och järnvägar m.m.	2,7
Varav läkemedel och tandvård	2,8
Varav utbildning	4,1
<i>Inkomstförstärkningar</i>	69,0
Egenavgifter	23,7
Enhetlig kapitalbeskattning	7,5
Värnskatt	4,2
Produktionsskatter	6,1
Övrigt	27,5
<i>Budgetförsvagningar</i>	-14,7
Sänkt mervärdesskatt på livsmedel	-7,6
Övriga budgetförsvagningar	-7,1
<b>Konsolideringsprogrammet</b>	<b>125,5</b>

I kompletteringspropositionen från april 1995 som även Centerpartiet stod bakom höjdes de budgetpolitiska ambitionerna. De offentliga finanserna, mätt med det offentliga finansiella sparandet, skulle vara i balans 1998 och statsskulden som andel av BNP skulle stabiliseras redan 1996 (prop. 1994/95:150, s. 25). I Konvergensprogrammet, som presenterades i juni 1995 och som baserades på kompletteringspropositionen, angavs dessutom att underskottet i den offentliga sektorn inte fick överstiga 3 procent av BNP 1997, vilket är ett av kriterierna för inträde i EU:s valutaunion.

Konsolideringsprogrammet preciserades ytterligare bl.a. i form av lagförslag i olika ekonomisk-politiska propositioner. Ett viktigt inslag för att säkra programmets genomförande och

<sup>6</sup> För en genomgång av de politiska övervägandena i utformningen av konsolideringsprogrammet se dåvarande finansminister Göran Perssons bok "Den som är satt i skuld".

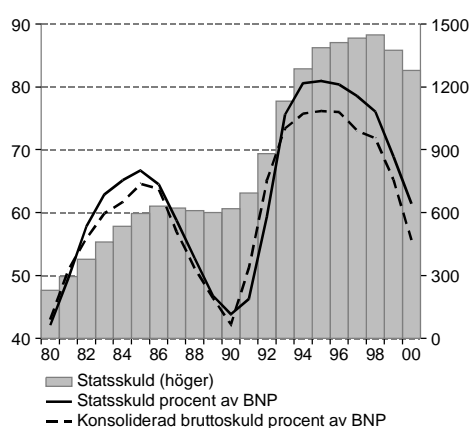
därmed för att snabbt uppnå trovärdighet var regeringens åtagande om en halvårsvis uppföljning av programmet i de ekonomisk-politiska propositionerna samt vid avstämning av konvergensprogrammet. I vårpropositionen april 1996 (prop. 1995/96:150) konstaterades att ytterligare 8 miljarder i permanenta budgetförstärkande åtgärder utöver 118-miljardersprogrammet behövdes för att nå regeringens budgetpolitiska mål. Konsolideringsprogrammet kom därmed att omfatta 126 miljarder kronor eller omkring 8 procent av BNP. De sista delarna av programmet preciserades i budgeten för 1998 (prop. 1997/98:150).

Budgetförstärkningarna i Konsolideringsprogrammet bestod till drygt 50 procent av utgiftsnedskärningar. Till större delen var det frågan om minskade transfereringar till hushållen, medan andra delar av utgiftsminskningarna berörde offentlig konsumtion och minskade subventioner. De inkomstförstärkningarna som ingick i programmet var i huvudsak successivt höjda egenavgifter till sjukförsäkringen.

De fördelningspolitiska konsekvenserna av konsolideringsprogrammet redovisades i budgetpropositionen för 1998 (prop. 1997/98:1 s. 30-32 och bil. 7). Där konstaterades ”att den femtedel av hushållen som har högst ekonomisk standard bidrar med drygt 43 procent av de totala budgetförstärkningarna, medan den femtedel som har lägst ekonomisk standard bidrar med 11 procent”.

**Diagram 25 Offentlig skuldsättning**

Miljarder kronor respektive procent av BNP



Källor: Konjunkturinstitutet och Statistiska centralbyrån.

Konsolideringsprogrammet fick snabb effekt på de offentliga finansernas utveckling. Av de budgetförstärkande åtgärderna på totalt 8 procent av BNP fick 3,5 procent genomslag 1995, 2,0 pro-

cent 1996 och 1,4 respektive 1,1 procent 1997 och 1998. Lika viktigt var dock att programmet lade grunden för ett lägre ränteläge och en stabil uppgång i ekonomin, som i sin tur understödde den statsfinansiella förbättringen. Målet att stabilisera statsskulden 1996 uppnåddes med bred marginal. Statsskulden nådde sin topp på 81 procent av BNP 1995 och sjönk därefter successivt tillbaka (se diagram 25).

### 5.3 Budgetmål, utgiftstak och reformeringen av budgetprocessen

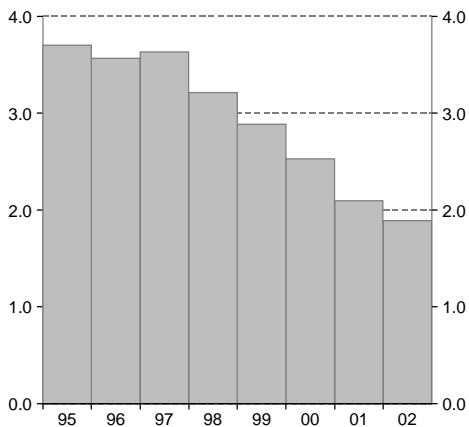
I budgetpropositionen i januari 1995 (prop. 1994/95:100, bil. 1) anförde regeringen att budgetpolitiken, förutom genomförandet av de föreslagna utgiftsminskningarna och inkomstökningarna, skulle inriktas på ett långsiktigt förändringsarbete. Regeringen framhöll att den institutionella ramen för budgetprocessen har stor betydelse för statsfinansernas utveckling. Bland förändringarna nämndes åtgärder för att uppnå ökad långsiktighet, mer heltäckande och transparenta budgetdokument och behovet av en översyn av regelverket kring budgetprocessen. De nya riktlinjerna utvecklades i kompletteringspropositionen april 1995 (prop. 1994/95:150, bil. 1), där regeringen föreslog att ett tak för de statliga utgifterna skulle införas. Utgiftstaket skulle ses som ett komplement till målet att stabilisera statsskulden, som regeringen hade föreslagit i den ekonomisk-politiska propositionen november 1994. Medan målet att stabilisera statsskuldskvoten och därefter minska den fortfarande var det övergripande medel- och långsiktiga målet skulle utgiftstaket ses som mer operativt och därmed vara lättare att följa upp årligen.

Grunddragen i en ny reformerad budgetprocess i Regeringskansliet presenterades vid en information till riksdagen i december 1995 (prot. 1995/96:33). I denna redovisades förslag till utformning av utgiftstaket, en ny budgetårscykel med en ekonomisk vårproposition i april och en budgetproposition på hösten samt åtgärder avseende bl.a. en förändrad anslagsstruktur och slopande av förslagsanslag. Vidare beskrevs hur prognos- och uppföljningsarbetet skulle förbättras. Förändringarna, vars syfte var att stärka budgetprocessens institutionella ram, beskrevs som en fortsättning på de förändringar som riksdagen hade beslutat om. Med utgångspunkt från detta arbete utformades den nuvarande

budgetprocessen. En viktig utgångspunkt var att centrala beslut som t.ex. fastställandet av utgiftstak och fördelning på utgiftsområden skulle fattas tidigt i processen. I detta syfte infördes särskilda regeringsöverläggningar inför vårpropositionen. Den fortsatta budgetberedningen skulle därefter ske inom de ramar som fastlagts. I den nya budgetprocessen skulle också uppföljning av ekonomi och resultat ges en central roll.

**Diagram 26 Arbetsmarknadsrelaterade transfereringar\***

Procent av BNP



\*Arbetslöshetsersättning, AMU-bidrag och socialbidrag.  
Källa: Statistiska centralbyrån

Den närmare utformningen av utgiftstaket för staten precisades i vårpropositionen 1996 (prop.1995/96:150). Utgiftstaket föreslogs bli nominellt och treårigt. De utgiftstak som föreslogs i propositionen omfattade följaktligen åren 1997, 1998 och 1999. Besluten rullas årligen och i varje vårproposition tillkommer ett utgiftstak för ytterligare ett år. Utgiftstaket omfattar alla utgifter i statsbudgeten utom räntor på statskulden. Dessutom ingår utgifter för de socialförsäkringar som redovisas utanför statsbudgeten. I tabell 3 redovisas fastställda utgiftstak för åren 1997–2000 och utfallen för de utgifter som begränsas av taken. Utgiftstaken klarades under varje år. Förutsättningarna att klara utgiftstaken underlättades av att ekonomiska tillväxten blev högre och inflationen lägre än vad som var utgångspunkten när taken beslutades. Den starka ekonomiska tillväxten medförde att sysselsättningen steg snabbt och att arbetslösheten sjönk, varvid de arbetsmarknadsrelaterade transfereringarna minskade (se diagram 26).

**Tabell 3 Utgiftstak för staten**

Miljarder kronor

	1997	1998	1999	2000
Utgiftstak för staten	723,0	720,0	753,0	765,0
Takbegränsade utgifter (utfall)	698,9	718,0	751,5	760,1

Som ett ytterligare led i reformeringen av budgetprocessen tillsatte regeringen en särskild utredare med uppgift att undersöka behovet av ett fastare regelverk för den statliga budgetprocessen. I det betänkande som Budgetlagsutredningen lämnade, Budgetlag – regeringens befogenheter på finansmaktens område (SOU 1996:14), konstaterades att centrala delar av den statliga budgetprocessen var ofullständigt reglerade och att Sverige genom sin avsaknad av en budgetlag avvek från andra länder. Utredningen föreslog att en budgetlag skulle införas, vilken innebar en precisering och komplettering till regeringsformens och riksdagsordningens bestämmelser. I budgetlagen skulle regeringens befogenheter och skyldigheter på finansmaktens område klargöras. Regeringens proposition om införande av en lag om statsbudgeten lämnades i maj 1996 (prop. 1995/96:220). Lagen (1996:1059) om statsbudgeten trädde i kraft den 1 januari 1997. I samband med införandet av budgetlagen avskaffades också förslagsanslagen.

I samband med budgetarbete avseende budgetåret 1997 tillämpades också för första gången den s.k. rambeslutsmodellen. Rambeslutsmodellen innebär att riksdagen i två steg fattar beslut om statsbudgeten. I det första steget fastställer riksdagen det samlade budgetutrymmet och fördelar detta på 27 utgiftsområden. Riksdagen fastställer också en beräkning av inkomsterna på statsbudgeten. När ramarna för varje utgiftsområde har beslutats behandlas utgiftsområdena och fördelningen på anslag i riksdagens olika utskott. De ramar som beslutats för respektive utgiftsområde i första steget utgör därvid en bindande restriktion. Efter utskottsbehandlingen fattar riksdagen slutligen beslut om de olika anslagen. Samtliga anslag inom ett utgiftsområde fördelas med ett beslut.

Ett långsiktigt överskottsmål lades fast i vårpropositionen 1997 (prop. 1996/97:150, s. 81). Regeringen föreslog att det offentliga finansiella sparandet skall ha ett överskott motsvarande 2 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Regeringens motiv för detta överskottsmål var flera:

- De offentliga åtagandena kommer att utsättas för en stor belastning en bit in på 2000-talet, bl.a. genom ett växande antal äldre. Överskottsmålet spelar en viktig roll för att den offentliga sektorn skall stå rustad för att möta denna utveckling.
- Möjligheterna att bedriva konjunkturpolitik förbättras. Med ett överskott på 2 procent av BNP som utgångsläge finns det en marginal för att aktivt motverka konjunkturavmattningar utan att underskottet i de offentliga finanserna hotar att bli för stort.
- Ett överskott i de offentliga finanserna främjar och möjliggör höga privata investeringar utan att Sveriges skuld till utlandet ökar.

Målet för den offentliga sektorns finansiella sparande omfattar hela den offentliga sektorn som den definieras i nationalräkenskaperna, dvs. förutom staten även ålderspensionssystemet och kommunsektorn. Den offentliga sektorns finansiella sparande visar den förändring i den offentliga sektorns nettoförmögenhet som beror på reala transaktioner. Finansiella transaktioner som t.ex. köp och försäljningar av aktier och andra finansiella tillgångar påverkar inte det finansiella sparandet; detsamma gäller värdeförändringar på tillgångar och skulder. Det nya pensionssystemet innebär att det finansiella sparandet inom ålderspensionssystemet kommer att öka och troligen uppgå till drygt 2,5 procent av BNP en bit in på 2000-talet (se diagram 24).

Det kommunala finansiella sparandet styrs av det s.k. balanskravet för kommuner och landsting som infördes 2000 (prop. 1996/97:52). Balanskravet innebär att kommuner och landsting skall upprätta sin budget så att intäkterna överstiger kostnaderna. Ett eventuellt negativt resultat skall återställas inom två år. Det finansiella sparandet i kommunsektorn kan därmed förväntas vara något positivt.

Konsekvensen av tvåprocentmålet för den totala offentliga sektorns finansiella sparande tillsammans med ålderspensionssystemets konstruktion och kommunernas balanskrav blir därför att statens finansiella sparande kan förväntas vara negativ i genomsnitt över en konjunkturcykel. Statsskulden kommer således att öka trendmässigt i nominella termer. Ökningen kommer dock inte att vara större än att skulden kan förutsättas fortsätta att minska som andel av BNP.

Utifrån målet om ett offentligt finansiellt överskott på 2 procent av BNP i genomsnitt

över en konjunkturcykel fastställs preciserade mål för varje år i samband med budgetpropositionen. Om målet sätts till 2 procent varje enskilt år riskerar finanspolitiken förstärka svängningar i konjunktoren. Målet bestäms därför utifrån en bedömning av bl.a. konjunkturläget. Utgångspunkten är att 2 procents överskott skall uppnås när resursutnyttjandet i svensk ekonomi är på en nivå som är möjlig att upprätthålla utan att inflationen tar fart. I en lågkonjunktur bör överskottet följaktligen vara mindre än 2 procent och i en högkonjunktur större än 2 procent.

I vårpropositionen 1997 föreslogs en gradvis anpassning mot det långsiktiga överskottsmålet med hänsyn till det låga resursutnyttjandet och risken för att en opåkallat stram finanspolitik skulle kunna bryta den ekonomiska återhämtningen. Överskottsmålet sattes därför till 0,5 procent av BNP 1999, 1,5 procent av BNP 2000 och 2,0 procent 2001. Målet för 2000 höjdes senare till 2 procent av BNP (prop. 1998/99:100) och målet för 2001 till 2,5 procent (prop. 2000/01:1). Erfarenheterna hittills av de preciserade budgetmålen är goda. Som framgår av tabell 4 uppnåddes överskottsmålet samtliga år under perioden 1997–2000, med bred marginal.

**Tabell 4 Den offentliga sektorns finansiella sparande**

*Procent av BNP*

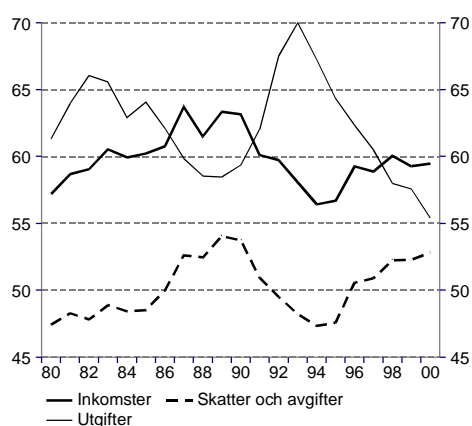
	1997	1998	1999	2000
Mål för det finansiella sparandet i offentlig sektor	-3,0	0,0	0,5	2,5
Utfall <sup>1</sup>	-1,6	2,1	1,7	4,1

<sup>1</sup> Nationalräkenskaperna för år 2000 är ännu preliminära.

Den nya budgetprocessen är stramare än den tidigare. I ESO-rapporten Statsskulden och budgetprocessen (Ds 1992:126) konstaterades att den svenska budgetprocessen 1991–1992 var en av de svagaste i Europa. I och med de förändringar som genomförts under 1990-talets andra hälft har Sverige fått en väsentligt stramare budgetprocess, väl i nivå med jämförbara europeiska länder. Utgiftstaken och riksdagens rambeslutsmodell, i vilken förslag om utgiftsökningar måste finansieras inom utgiftsområdet respektive inom taket, medför övergripande restriktioner i budgetberedningen. Statsbudgeten är också mer tydlig och överblickbar än tidigare, eftersom en rad socialförsäkrings- och arbetsmarknadsfonder har inkluderats i budgeten. Utgiftstaken och budgetmålen medför dessutom en ökad långsiktighet och disciplin i budgetarbetet.

**Diagram 27 Inkomster och utgifter i offentlig sektor**

Procent av BNP

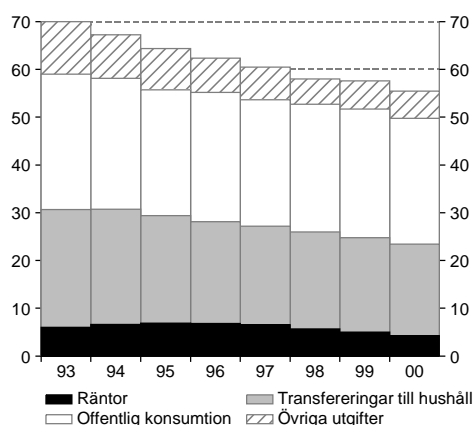


Källa: Statistiska centralbyrån

Stramheten i den nya budgetprocessen tillsammans med de åtgärder som ingick i konsolideringsprogrammet har sammantaget medfört att den offentliga sektorns finansiella sparande återigen är positivt (se diagram 24). Jämfört med slutet av 1980-talet har också den offentliga sektorns utgifter i förhållande till BNP sjunkit (se diagram 27), vilket i huvudsak är ett resultat av minskade transfereringar till hushållen och utplanande statlig konsumtion (se diagram 28). Skatternas andel av BNP var något lägre vid 1990-talets slut än vid decenniets början.

**Diagram 28 Den offentliga sektorns utgifter**

Procent av BNP



Källa: Statistiska centralbyrån

## 5.4 Penningpolitiken 1995–1997

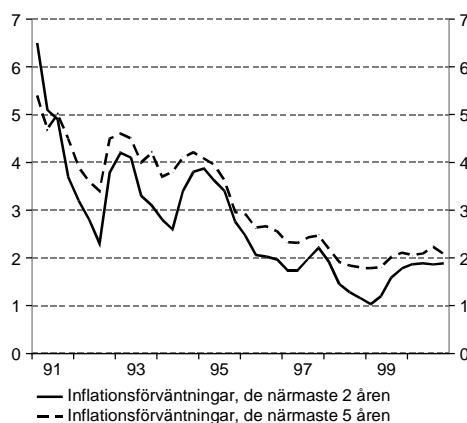
Konsolideringsprogrammet och övriga åtgärder för att sanera och stärka trovärdigheten för de offentliga finanserna hade inledningsvis små effekter på räntor och växelkurser. Förtroendet för

den finansiella marknaden var fortsatt lågt efter erfarenheterna från perioden 1991–1994. De långa räntorna låg under första halvåret 1995 kvar kring 11 procent och kronan försvagades ytterligare, som mest till över 135 i TCW-termer. KPI-inflationen var nära inflationsmålets övre gräns. Några månader överskred inflationen också 3 procent. Inflationförväntningarna enligt enkäter var kvar kring 4 procent. Även löneökningarna var höga, både i relation till inflationsmålet och med hänsyn till den fortsatt höga arbetslösheten. Trots den strama finanspolitik som följde av Konsolideringsprogrammet fortsatte räntehöjningarna, periodvis i mycket små steg, fram till juli 1995, då styrräntan nådde 8,91 procent. Den hade därmed höjts med 2 procentenheter på knappt ett år.

Från mitten av 1995 ändrades dock stämningensläget. Marknadsräntorna föll stadigt under andra halvåret, både absolut sett och i förhållande till Tyskland. Även kronan stärktes kraftigt. I november och december var TCW-index omkring 118, mer än 13 procent starkare än i april. Även enkätmått på inflationsförväntningar indikerade att trovärdigheten stärkts. I slutet av året låg inflationsförväntningarna på både kort och lång sikt strax under 3 procent, dvs. inflationsmålets övre toleransgräns (se diagram 29).

**Diagram 29 Inflationförväntningar**

Procent



Källa: Aragon fondkommission

Orsaken till den ändrade förväntningsbilden var att Konsolideringsprogrammet och de budgetpolitiska målen blev allt mer kända och vann ökad trovärdighet, både inom och utom landet. Bilden av att åtgärderna, som initialt byggde på försiktiga antaganden om den framtida ekonomiska tillväxten och sysselsättningen, var omfattande och skulle komma att anpassas till vad som

krävdes för att nå målen slog igenom. Även de institutionella reformerna av budgetprocessen torde ha bidragit till att ändra bedömningen av förutsättningarna att uppnå sunda offentliga finanser.<sup>7</sup>

Riksbanken behöll styrräntan på 8,91 procent under hela andra halvåret 1995, detta trots den strama finanspolitiken och den dämpning av inflationstrycket som följde på kronförstärkningen. Inflationförväntningarna låg dock, även om de fallit, tydligt över Riksbankens mål på 2 procent. I inflationsrapporten i november lyfte Riksbanken fram risken för att ökad privat konsumtion skulle leda till att ökade kostnader för importvaror och högre löner skulle vältras över framåt och höja konsumentpriserna. Denna bedömning skulle dock visa sig vara felaktig. Hushållens konsumtionsutgifter ökade med 0,6 procent 1995 och 1,4 procent 1996, och därmed långsammare än 1994. Den låga KPI-inflationen berodde delvis på sjunkande räntekostnader för egna hem, men även den underliggande inflationen utvecklades svagt. Sannolikt hade en större andel av hushållen längre kvar till dess de rättat till sin förmögenhetsställning än Riksbanken räknade med, vilket bidrog till att Riksbanken under 1995 missbedömde de kommande inflationshoten från ökad konsumtion. Ännu i november 1995 bedömde Riksbanken att inflationen (vid oförändrad räntepolitik) skulle ligga nära målets övre gräns under 1996 och ännu högre 1997.

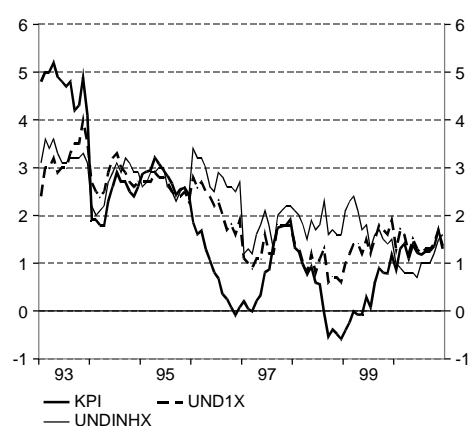
I januari 1996 gjorde Riksbanken den första av en lång rad styrräntesänkningar som fortsatte enda till december. Sammantaget sänktes räntan med nära 5 procentenheter till 4,1 procent. Det var en av de största räntesänkningarna som genomförts i ett industriland med rörlig växelkurs. Inledningsvis steg de långa räntorna något, men från mars till årets slut föll tioårsräntan från 9 till 6,5 procent. Kronan var relativt stabil i intervallet mellan 115 och 120 under huvuddelen av året. Inflationförväntningarna gick stadigt neråt.

Inflationstakten föll trendmässigt från mars 1995 (se diagram 30). I slutet av 1996 var takten mätt med KPI nära noll, dvs. under Riksbankens inflationsmål och dess nedre toleransgräns.

BNP-tillväxten sjönk kraftigt från 3,7 procent 1995 till 1,1 procent 1996. En viktig orsak var svag internationell konjunktur, vilket gjorde att nettoexportens bidrag till tillväxten sjönk från 1,4 procentenheter till 0,3. Trots den svaga konsumtionstillväxten gav hushållens konsumtion det största bidraget till BNP-tillväxten. Att inhemsk efterfrågan utvecklades så svagt sammanhänger rimligen till viss del med den åtstramning som uppstod genom saneringen av de offentliga finanserna i kombination med de höga kort- och långräntorna.

**Diagram 30 KPI och underliggande inflation**

Årlig procentuell förändring



Källa: Statistiska centralbyrån

I efterhand kan det således konstateras att penningpolitiken under 1994 och 1995 var stramare än vad som hade krävts för att nå inflationsmålet 2 procent under 1996–1997. Bakgrunden var att penningpolitiken stramades åt för att övervinna ett trovärdighetsproblem.

Riksbanken valde att tona ner effekterna av växelkursförstärkningen och omsvängningen i inflationsförväntningarna under andra halvåret 1995. Banken lyfte i stället fram risken att en uppgång i privat konsumtion skulle vara inflationsdrivande i ett läge där det fanns få påtagliga indikationer på att konsumtionen skulle stiga nämnvärt. Därmed dröjde det innan styrräntan kom ner till en nivå anpassad till åtstramningen av budgetpolitiken och den därtill kopplade förstärkningen av trovärdigheten.

<sup>7</sup> För en sammanfattning av budskapet, se finansminister Göran Perssons inlägg på en internationell konferens i USA i månadsskiftet augusti–september 1995, återgivet i Federal Reserve Bank of Kansas City (1995). Se även Göran Perssons bok "Den som är satt i skuld är icke fri".



## 6 På väg mot full sysselsättning med stark tillväxt och låg inflation 1998–2000

### 6.1 Mål för arbetslöshet och sysselsättning

I regeringsförklaringen i mars 1996 slogs målet om att halvera den öppna arbetslösheten i Sverige till 4 procent år 2000 fast. Även detta mål skulle följas upp halvårsvis enligt den framgångsrika metod som redan tillämpades för budgetmålen. Den ekonomiska återhämtningen tog åter fart under 1997 och BNP-tillväxten kom att uppgå till 2,1 procent. Sysselsättningen steg och den öppna arbetslösheten sjönk till ca 7 procent vid årets slut. I den halvårsvisa avstämning som gjordes av arbetslöshetsmålet i budgetpropositionen för 1998 (prop. 1997/98:1) konstaterades att det krävdes hög ekonomisk tillväxt och en väl fungerande lönebildning för att nå målet om 4 procentens öppna arbetslöshet 2000.

I budgetpropositionen för 1999 (prop. 1998/99:1) fastställdes också ett kompletterande mål för sysselsättningen. Därmed höjdes ambitionen och tidsperspektivet förlängdes. Sysselsättningsmålet innebär att andelen reguljärt sysselsatta av befolkningen mellan 20 och 64 år skall öka från 74 procent 1997 till 80 procent år 2004 (se diagram 31).

**Diagram 31 Sysselsättningsgrad i åldern 20–64 år**

Andel av befolkningen



Källa: Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet

### 6.2 Självständig penningpolitik utanför EMU

I december 1997 fattade riksdagen beslutet att Sverige inte skulle delta i valutaunionen från starten i januari 1999, men att dörren skulle hållas öppen för ett senare inträde. I regeringens proposition (prop. 1997/98:25, s. 62) uttrycks konsekvenserna av detta beslut på följande sätt:

Kraven på den ekonomiska politiken minskar inte om Sverige står utanför valutaunionen. Det blir minst lika viktigt att bedriva en stabilitetsorienterad ekonomisk politik. Utanför valutaunionen måste Sverige demonstrera sin strävan både att upprätthålla ett fast penningvärde och etablera ett långsiktigt överskott i de offentliga finanserna.

Penningpolitiken fortsatte således att föras med utgångspunkt från Riksbankens inflationsmål inom ett system med rörlig växelkurs. Det fanns ett brett politiskt stöd för penningpolitikens inriktning mot prisstabilitet, vilket bl.a. tog sig uttryck i en fempartiuppgörelse om penning- och valutapolitiken (prop. 1997/98:25) som syftade till att stärka trovärdigheten för prisstabiliteten. Ändringarna av riksbankslagstiftningen innebär att Riksbanken från och med 1999 har det lagstiftade målet att upprätthålla ett fast penningvärde. Eftersom Riksbanken är en myndighet under riksdagen har banken därutöver en skyldighet att stödja den allmänna ekonomiska politiken, bl.a. i syfte att främja en hållbar tillväxt och en hög sysselsättning, i den mån detta inte strider mot prisstabilitetsmålet. I den nya lagstiftningen klargörs även att Riksbanken inte får ta emot instruktioner utifrån om penningpolitikens utformning. Därvid ändrades Riksbankens skyldighet att samråda med regeringen inför viktiga penningpolitiska beslut till skyldighet att informera.

På det valutapolitiska området innebär den nya lagstiftningen att ansvaret för övergripande valutapolitiska frågor, som t.ex. inträde i ERM2, förs över från Riksbanken till regeringen. Riksbanken skall å andra sidan bestämma om centralkurs och bandbredd i ett fast växelkurssystem och om den praktiska tillämpningen av valutapolitiken i ett system med flytande växelkurs.

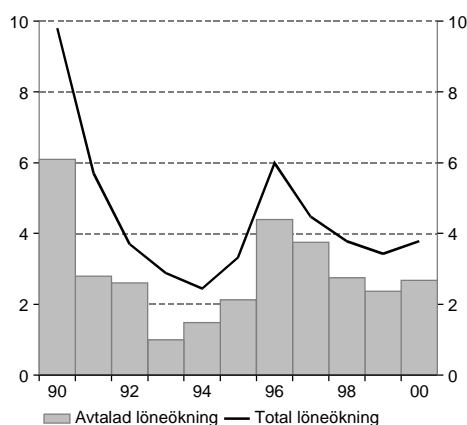
### 6.3 Penningpolitiken i skuggan av Asienkrisen

I inflationsrapporten i december 1997 bedömde Riksbanken att inflationen skulle överstiga målet om 2 procent på ett till två års sikt. Utgångspunkten var bl.a. att ekonomin skulle växa med 3 procent per år 1998–1999 och nå sitt kapacitetstak 1999. I denna bedömning fanns bl.a. en oro för att avtalsrörelsen som just inletts skulle leda till allt för höga löneökningar. Riksbanken drog följande slutsats:

I den konjunkturfas som svensk ekonomi nu befinner sig i är det viktigt att penningpolitiken inte är expansiv för länge. Penningpolitiken måste läggas om i mindre expansiv riktning i god tid innan produktionsgapet sluts, med tanke på den eftersläpning som penningpolitikens verkan är förknippad med. En sådan ändring av penningpolitiken kommer under de närmaste åren att dämpa ekonomins expansion, men resultatet är bättre förutsättningar för en mer långvarig produktions- och sysselsättningsuppgång. (...) Sammantaget finns det goda skäl att under vintern ändra penningpolitiken i mindre expansiv riktning.

**Diagram 32 Timlöneutveckling**

Årlig procentuell förändring



Anm. Timlöneutveckling enligt nationalräkenskaperna 1990–1992 och SCB:s konjunkturstatistik 1993–2000.  
Källa: Statistiska centralbyrån

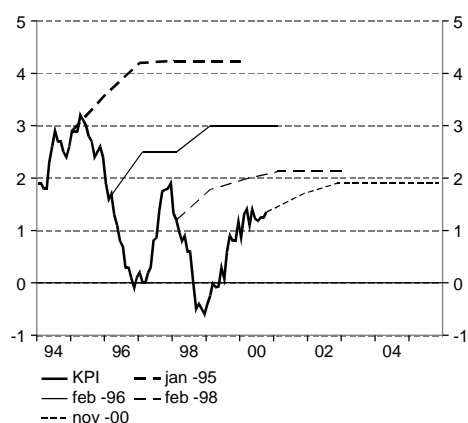
Kort därefter höjde också Riksbanken reporäntan med 0,25 procentenheter till 4,35 procent. Riksbanken valde således att ta fasta på de inhemska faktorerna i inflationsbedömningen och göra en förebyggande räntehöjning, innan förväntningar om högre inflation hunnit få fäste. Tills vidare bortsåg därmed Riksbanken från att den begynnande Asienkrisen kunde leda till en

kraftigare försvagning av den internationella konjunkturen.

Bilden av inflationsutsikterna kom dock snart att förändras. Löneavtalen slöts på en väsentligt lägre nivå än i den föregående avtalsrörelsen (se diagram 32). Sammantaget var därmed risken för en inhemsk genererad inflationsuppgång betydligt lägre. Bakom nedväxlingen låg bl.a. den lägre inflationen och tilltron till att inflationen också framöver skulle bli låg (se diagram 33), understödd av den genomförda räntehöjningen. Gynnsamma förändringar hade även skett i förhandlingssystemet, inte minst de s.k. samarbetsavtalen, som innebar överenskommelser mellan arbetsmarknadens parter om hur förhandlingarna skulle bedrivas för att främja utvecklingen av svensk ekonomi. Dessutom introducerades nya avtalskonstruktioner med lokal fördelning av löneökningarna, vilka förebygger löneglidning.

**Diagram 33 Inflationsförväntningar**

Årlig procentuell förändring



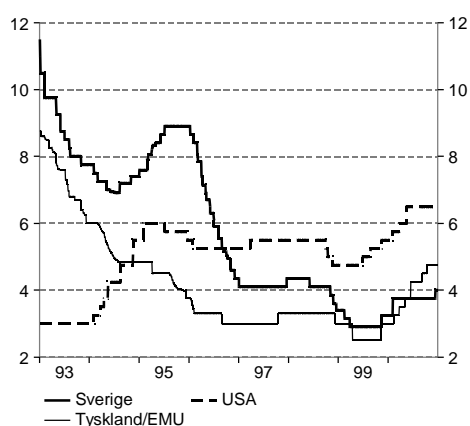
Källor: Prospera Research AB och Statistiska centralbyrån.

Under de följande månaderna stod det också allt mer klart att den finansiella krisen på tillväxtmarknaderna i Asien som hade börjat våren 1997 var på väg att fördjupas och spridas till andra länder.

Den internationella ekonomiska utvecklingen hade därmed förändrats i grunden sedan räntehöjningen i december 1997. Riksbankens bedömning var nu att inflationen skulle underskrida inflationsmålet på ett till två års sikt, speciellt med beaktande av risken för en betydande internationell konjunkturedgång. Mot den bakgrunden sänktes reporäntan i början av juni 1998 med 0,25 procentenheter till 4,10 procent.

**Diagram 34 Styrräntor**

Procent



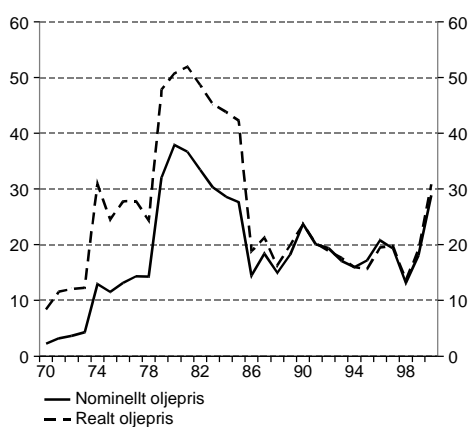
Källa: Datastream

Den internationella turbulensen på de finansiella marknaderna tilltog i början av oktober 1998. Kollapsen av den amerikanska s.k. hedgefonden Long Term Capital Management förstärkte oron i det globala finanssystemet.

Den internationella finansiella krisen innebar i sin tur att de globala konjunkturutsikterna gradvis försämrades, vilket tillsammans med riskerna för en djupare och mer långvarig nedgång ledde till en mer expansiv penningpolitik i omvärlden, t.ex. i Förenta staterna. I Europa kom räntesänkningarna i gång något senare men från en betydligt lägre nivå. Först ut var Riksbanken, något senare följde de blivande EMU-länderna (se diagram 34). Den svagare internationella efterfrågan ledde till att den svenska exporttillväxten dämpades och att nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten blev negativt 1998.

**Diagram 35 Oljepris**

US Dollar



Källa: Konjunkturinstitutet

**Tabell 5 Försörjningsbalans 1995–2000**

Miljarder kronor

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
BNP	3,7	1,1	2,1	3,6	4,1	3,6
Hushållens konsumtionsutgifter	0,6	1,4	2,0	2,7	3,8	4,1
Offentliga konsumtionsutgifter	-0,6	0,9	-1,2	3,2	1,7	-1,7
Ståttliga	-1,4	2,6	-4,8	-5,3	2,7	-2,9
Kommunala	-0,1	0,0	0,5	7,1	1,3	-1,2
Fasta bruttoinvesteringar	9,4	5,0	-1,1	8,5	8,1	4,5
Lagerinvesteringar <sup>1</sup>	0,4	-1,0	0,3	0,4	-0,5	0,6
Export av varor och tjänster	11,3	3,5	13,7	8,4	5,9	9,8
Import av varor och tjänster	7,2	3,0	12,5	11,2	4,3	9,7

<sup>1</sup> Förändringstalen är uttryckta i procent av BNP föregående år.

Källa: Statistiska centralbyrån.

Farhågorna om en konjunkturedgång besannades dock inte. Svensk ekonomi fortsatte att utvecklas starkt till följd av höga investeringar och växande privat konsumtion (se tabell 5). Resursutnyttjandet var fortfarande relativt lågt, vilket höll tillbaka den inhemska inflationen. I samma riktning verkade effekterna av avregleringarna på tele- och elmarknaderna, som gav sänkta priser på viktiga varugrupper. Samtidigt medförde de fallande olje- och råvarupriserna (se diagram 35) att den importerade inflationen utvecklades svagt (se diagram 20). Mot denna bakgrund kunde Riksbanken fortsätta att sänka reporäntan successivt till 2,9 procent i mars 1999. Reporäntan underskred därmed styrräntenivån inom euroområdet där den nya europeiska centralbanken, ECB, nyligen hade övertagit ansvaret för penningpolitiken.

## 6.4 Riksbankens inflationsmål

Riksbankens nytilträdade direktion inledde sitt arbete med att klargöra att inflationsmålet låg fast: "Penningpolitikens uppgift är även fortsättningsvis att begränsa förändringen av konsumentprisindex till 2 procent i ett, lite längre, årligt perspektiv med en tolerans om  $\pm 1$  procentenhet" (Pressmeddelande nr 1, den 4 januari 1999). Med hänsyn till Riksbankens mer självständiga ställning och för att underlätta en utvärdering av bankens agerande förtydligades också utgångspunkterna för penningpolitikens

uppläggning (Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering, PM 1999-02-05):

Normalt sett inriktas penningpolitiken på att uppnå målet definierat i termer av KPI på 1 till 2 års sikt. Det finns dock två skäl för att avvika från denna beslutsregel. För det första kan KPI i det relevanta tidsperspektivet pressas upp och ner av faktorer som inte bedöms påverka inflationen varaktigt. Exempel på sådana faktorer utgör förändringar i räntekostnader, indirekta skatter och subventioner. Ett annat skäl kan vara att en snabb återgång till målet när en större avvikelse har inträffat ibland kan vara förenad med stora realekonomiska kostnader. Om någon av ovanstående situationer föreligger kommer Riksbanken i förväg att klargöra hur stor avvikelse från inflationsmålet definierat i termer av KPI som kommer att vara motiverad på 1 till 2 års sikt.

Preciseringarna av penningpolitikens inriktning anslöt till den praxis som gradvis hade etablerats sedan Riksbankens inflationsmål annonserades i januari 1993. Likväl är de betydelsefulla, t.ex. för den utvärdering som riksdagen gör av Riksbankens agerande. Preciseringarna medför exempelvis att det tydligare går att se om avvikelser från målet är en följd av i förväg tagna beslut eller har andra orsaker, t.ex. prognosfel. Riksbanken fortsatte även att publicera bankens inflationsbedömningar i de s.k. inflationsrapporterna. Dessutom beslutade Riksbanken att med viss eftersläpning publicera protokollen från direktionens penningpolitiska sammanträden. Dessa åtgärder syftade till att ytterligare öka öppenhet och tydlighet kring penningpolitiken och den penningpolitiska beslutsprocessen.

Den låga inflationen under 1990-talet berodde inte bara på det svaga resursutnyttjandet. Till bilden hör också förändringar av mer strukturell karaktär både i Sverige och i omvärlden. Det internationella konkurrenstrycket ökade påtagligt under 1990-talet. En konsekvens av detta är att det blivit allt svårare för företagen att höja sina priser. Även om detta i strikt mening antagligen i huvudsak är fråga om engångseffekter på inflationen kan den ökade konkurrensen inverka på det globala inflationstrycket under lång tid. Ökad internationell handel, starkare konkurrenslagstiftning, EMU och avregleringar av olika slag talar för en mer långsiktig effekt.

**Diagram 36 Löneökningar**

Årlig procentuell förändring



Källa: Statistiska centralbyrån

Det starka förtroende för Riksbankens inflationsmål och ökad konkurrens gör att det är svårare för företagen att ta ut kostnadsökningar i form av prishöjningar. Företagen tenderar att hålla tillbaka kostnaderna, t.ex. genom att inte släppa igenom för höga löneökningar, samt i någon mån genom att vidta ytterligare produktivitetshöjande åtgärder. De lägre och mer stabila inflationsförväntningarna har också dämpat arbetstagarorganisationernas lönekrav i de senaste avtalsrörelserna. Trots de låga nominella löneökningarna har reallönerna stigit snabbt (se diagram 36).

## 6.5 Stark produktivitetstillväxt under 1990-talet

Produktivitetens utveckling är av stor betydelse för den ekonomiska tillväxten och välfärden. Ökad produktivitet gör det möjligt att producera mer varor och tjänster med en given resursinsats. Vanligtvis används arbetsproduktiviteten, dvs. produktionen per arbetad timme, som mått på produktiviteten. Produktivitetstillväxten var högre under 1990-talet än 1980-talet, vilket framgår av tabell 6 nedan som visar arbetsproduktivitetens utveckling i olika delar av den svenska ekonomin. Industrin uppvisar den starkaste uppgången, vilket till stor del förklaras av utvecklingen inom delbranschen teleprodukter, där företag med exceptionell produktivitetstillväxt under senare år ingår.

**Tabell 6 Arbetsproduktivitet 1981–2000**

Årlig procentuell förändring

	1981– 1985	1986– 1990	1991– 1995	1996– 2000
BNP (baspris)	1,3	1,1	2,2	2,0
Näringsliv	2,3	1,6	3,1	2,4
Näringsliv exkl. finans- och fastighetsverksamhet	2,5	2,2	3,3	2,8
Industri	3,2	1,8	5,2	4,2
Därav: exkl. teleprodukter		1,5	3,8	2,8
Övrigt näringsliv exkl. finans- och fastighetsverksamhet	2,2	2,4	2,7	2,2

Källor: Konjunkturinstitutet och Statistiska centralbyrån.

Arbetskraftsproduktiviteten kan delas upp i en faktor som beror på kapitalintensiteten, dvs. hur mycket kapital i förhållande till arbetskraft som används i produktionen, och den totala faktorproduktiviteten. Den totala faktorproduktiviteten återspeglar t.ex. teknisk nivå, kompetens hos arbetskraften och sättet att organisera produktionen. I tabell 7 redovisas utvecklingen av arbetsproduktiviteten samt bidragen från kapitalintensitet och total faktorproduktivitet för näringslivet, exklusive finans- och fastighetsverksamhet.

**Tabell 7 Arbetsproduktivitet i näringslivet exkl. finans- och fastighetsverksamhet**

Årlig procentuell förändring

	1981– 1985	1986– 1990	1991– 1995	1996– 2000
Arbetsproduktivitet	2,5	2,2	3,3	2,8
Kapitalintensitet	0,7	0,6	0,7	0,6
Total faktorproduktivitet	1,8	1,6	2,6	2,2

Källor: Konjunkturinstitutet och Statistiska centralbyrån.

Ökad kapitalintensitet lämnade ett lika stort bidrag till ökningen av arbetsproduktiviteten på 1990-talet som på 1980-talet. Den totala faktorproduktiviteten ökade dock märkbart snabbare under 1990-talet. Den starka ökningen under recessionen i början på 1990-talet hängde samman med den omfattande utslagningen av mindre konkurrenskraftiga och lågproduktiva företag samt kraftiga rationaliseringar. Under andra halvan av 1990-talet påverkades den totala faktorproduktiviteten positivt av konjunkturuppgången. Utnyttjandet av befintliga resurser var inledningsvis lågt, vilket gjorde att befintligt kapital och arbetskraft kunde utnyttjas allt bättre när efterfrågan steg.

Dessa faktorer kan dock inte helt förklara den starka tillväxten i den totala faktorproduktiviteten

under 1990-talet jämfört med det ur produktivitetssynvinkel svaga 1980-talet. Till viss del beror ökningen på den starka produktivitetstillväxten inom teleproduktindustrin. Men produktivitetens utvecklingen kan också i någon mån ha befrämjats av högre utbildningsinvesteringar samt en mer effektiv incitaments- och beslutsstruktur till följd av ett bättre fungerande skattesystem, låg och trovärdig inflation samt sunda offentliga finanser. En annan möjlighet är att introduktionen av den nya informations- och kommunikationstekniken kan ha börjat ge tydliga effekter på produktivitetstillväxten i ekonomin som helhet.

## 6.6 Finans- och budgetpolitiken efter saneringen av de offentliga finanserna

Den finanspolitik som bedrevs med utgångspunkt från Konsolideringsprogrammet med utgiftstak och tydliga mål för finansiellt sparande och statsskuld var framgångsrik. De offentliga finanserna förbättrades kraftigt under perioden 1994–1998. Inom ramen för målet om balans i den offentliga sektorns finansiella sparande 1998 konstaterades i vårpropositionen 1997 (prop. 1996/97:150) att det fanns ett utrymme för utvidgade åtgärder mot arbetslöshet. En sammanlagd insats på 16,3 miljarder kronor under 1998 avdelades till en satsning på bl.a. arbete och utbildning i ett fempunktsprogram.

En alltmer positiv utveckling för de offentliga finanserna till följd av den starka tillväxten och den sjunkande arbetslösheten möjliggjorde ytterligare reformer under de kommande åren. Totalt motsvarade de olika reformprogrammen 86 miljarder kronor år 2000 jämfört med 1996 års nivå (se tabell 8). Förutom åtgärder för att befrämja sysselsättning och utbildning skulle även fördelningspolitiska avvägningar komma att lyftas fram. De som hade burit de tyngsta bördorna i saneringen av de gemensamma finanserna prioriterades vid kompensation för nedskärningarna i Konsolideringsprogrammet. Kompensation för de höjda egenavgifterna inleddes 2000. De genomförda reformerna rymdes inom utgiftstak och andra budgetpolitiska mål. Det offentliga finansiella sparandet uppgick exempelvis till 4,1 procent av BNP 2000 och översteg därmed målet med 2,1 procentenheter eller 43 miljarder kronor.

Huvudinriktningen i välfärdspolitiken är att prioritera verksamheter före bidrag. Vård, skola och omsorg har därför varit högprioriterade i reformarbetet. De medel som tillfördes kommunerna kom också att utgöra en stor andel av det totala reformprogrammet i början av perioden. Allt eftersom ekonomin fortsatte att förbättras kunde åtgärder för utbildning samt arbetsstimulerande åtgärder i högre grad företas. Detsamma gällde fördelningspolitiskt inriktade reformer. Generella skattesänkningar vidtogs först i slutet av perioden.

**Tabell 8 Reformprogram 1997–2000**

*Nivåhöjning jämfört med 1996, miljarder kronor, bruttobelopp exkl. finansiering*

	1997	1998	1999	2000
Vård, skola och omsorg	4,0	12,0	17,3	21,3
Barnfamiljer och pensionärer		3,2	7,0	9,6
Utbildning	0,5	3,1	5,7	8,2
Arbetsmarknad och sysselsättning	0,9	2,8	1,9	3,4
Företagande		4,2	7,8	11,1
Hållbar utveckling/miljö		1,5	5,3	6,4
Skatter		0,3	7,1	20,9
Övrigt		0,2	3,3	5,1
Totalt före finansiering	5,4	27,3	55,4	86,0
Finansiering	4,5	5,1	13,6	15,0
Nettoeffekt	0,9	22,2	41,8	71,0

Under perioden 1997–2000 tillfördes vård, skola och omsorg sammanlagt 54,6 miljarder kronor. I Konsolideringsprogrammet undantogs statsbidragen till kommuner och landsting från besparingar trots att så gott som alla andra budgetposter fick vidkännas omfattande besparingskrav. Det var dock inte möjligt att helt skydda vård, skola och omsorg från effekterna av den ekonomiska nedgången eftersom kommunernas skatteunderlag försämrades. En del i ansträngningarna i fempunktsprogrammet i vårpropositionen 1997 syftade därför till att bromsa den sjunkande sysselsättningen i kommuner och landsting och därigenom kvalitetssäkra vård, skola och omsorg. Under de kommande åren tillfördes vård, skola och omsorg ytterligare resurser (se tabell 9).

**Tabell 9 Ökade resurser till vård, skola och omsorg**

*Nivåhöjning jämfört med 1996, miljarder kronor*

	1997	1998	1999	2000
1997 års ekonomiska vårproposition	4	8	8	8
Budgetpropositionen för 1998			4	8
1998 års ekonomiska vårproposition		4	4	4
Budgetpropositionen för 1999			1,3	
1999 års ekonomiska vårproposition				1,3
Summa	4	12	17,3	21,3

Då kunskap är en central faktor för tillväxt, utveckling och modernisering ingick i reformpolitiken att främja utbildning. Satsningarna inriktades i hög grad på vuxenutbildning i form av bl. a. kunskapslyft för i första hand de arbetslösa som helt eller delvis saknar treårigt gymnasium. Det bedömdes samtidigt som viktigt att även de som har ett arbete ökar sin kompetens. Stor tyngdpunkt lades därför på att stärka arbetskraftens kompetens och kunskapsnivå, vilket skulle stimulera tillväxt och sysselsättning samt motverka arbetslöshet. Sammantaget motsvarar reformerna på utbildningsområdet 8,2 miljarder kronor 2000 jämfört med 1996 års nivå.

En rad olika åtgärder har genomförts för att vända den ekonomiska utvecklingen i en ekologisk hållbar riktning genom exempelvis minskad miljöbelastning, effektivare resursanvändning och ökad användning av förnyelsebara resurser. Denna politik konkretiserades bl.a. i lokala investeringsprogram för ekologisk hållbarhet. Totalt avsattes 13,2 miljarder kronor för att ytterligare främja en ekologisk hållbar utveckling under 1997–2000. Skattesystemet har under 1990-talet också miljöanpassats. De första stegen i en grön skatteväxling togs i samband med skattereformen 1990. Regeringen återupptog denna politiska inriktning i budgetpropositionen för 2000, med höjningar av diesel-, el- och kärnkraftsskattorna.

I fempunktsprogrammet inleddes också en serie av åtgärder för att befrämja små och nyföretagande. Totalt motsvarar reformerna för att befrämja företagande 11,1 miljarder kronor 2000 jämfört med 1996 års nivå. De åtgärder som tillkom inom arbetsmarknadspolitiken 1997–2000 inriktades främst på specifik arbetsmarknadsutbildning, tillfällig avgångsersättning samt resursarbeten.

Då barnfamiljerna enligt undersökningar hade drabbats hårdare av saneringen än andra grupper höjdes från 1998 barnbidraget och studiebidraget

i studiehjälpen. Samtidigt återinfördes flerbarnstillsägget. Barn- och studiebidragen samt flerbarnstillsägget höjdes senare ytterligare. För att förbättra pensionärernas ekonomiska situation höjdes även pensionerna från och med 1999. Åtgärderna för att främja barnfamiljernas och pensionärernas ekonomiska situation motsvarade sammantaget 9,6 miljarder kronor under 2000 jämfört med 1996 års nivå.

I samband med Konsolideringsprogrammet räknades inte brytpunkten för statlig skatt upp i avsedd takt och egenavgifterna höjdes för alla löntagare. År 2000 sänktes den statliga inkomstskatten på ett sådant sätt att det utgjorde en kompensation för en fjärdedel av egenavgifterna. Löntagarna fick därmed en första återbäring på den skattehöjning som egenavgifterna i själva verket hade inneburit. Dessutom höjdes brytpunkten för statlig inkomstskatt. Tillsammans med övriga skattelättnader under perioden 1997–2000 innebar dessa åtgärder att skatteuttaget från hushållen var 21 miljarder kronor lägre 2000 jämfört med 1996 års nivå.

## 6.7 Arbetslösheten halverades år 2000

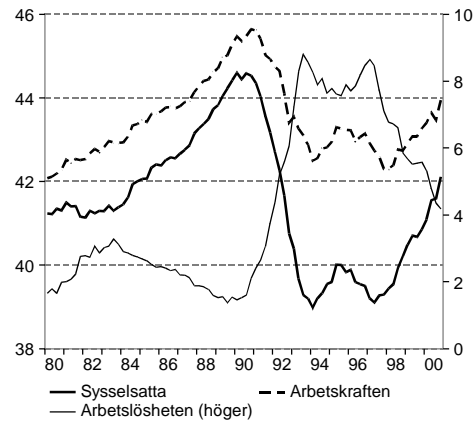
I oktober 2000 uppnåddes målet att halvera den öppna arbetslösheten i Sverige till 4 procent. En starkt bidragande orsak till att målet nåddes var övergången till en stabilitetsinriktad ekonomisk politik och särskilt saneringen av de offentliga finanserna. Inledningsvis genomfördes också omfattande aktiva arbetsmarknadspolitiska åtgärder och program för att dämpa den öppna arbetslösheten som lyckades hindra en omfattande utslagning av arbetskraften. I slutet av 1990-talet tillkom Kunskapslyftet och olika typer av utbildningsåtgärder, t.ex. på universitet och högskolor, med syftet att höja kompetensnivån och därmed framtida sysselsättning.

Saneringen av de offentliga finanserna lade grunden för en trovärdig låginflationspolitik med en penningpolitik som kunde föras i expansiv riktning utan att pris- och löneökningarna tog fart. Under slutet av 1990-talet var både de nominella och de reala räntorna låga. Svensk ekonomi var i en stark och bred konjunkturuppgång med hög tillväxt och stigande sysselsättning. Mellan 1996 och 2000 ökade antalet sysselsatta med 4,9 procent (se diagram 37) och mot slutet av perioden steg sysselsättningen snabbare än på 40 år. Under motsvarande tidsperiod

minskade antalet personer i arbetsmarknadspolitiska åtgärder med ca 90 000. Målet om en halverad arbetslöshet kom därför att nås via ökad sysselsättning. Merparten av ökningen skedde i den privata sektorn.

**Diagram 37 Sysselsatta, i arbetskraften och öppet arbetslösa**

Hundratusenental respektive procent



Källa: Statistiska centralbyrån

Under 1990-talet tvingades arbetsmarknadspolitiken koncentrera sig på att hantera anstormningen från en stor mängd arbetslösa. För att förhindra att människor slogs ut och permanent tvingades lämna arbetskraften ökades antalet personer i arbetsmarknadspolitiska åtgärder till som mest mer än 200 000 personer eller 5,3 procent av arbetskraften. Mot slutet av decenniet när arbetslösheten sjönk inriktades arbetsmarknadspolitiken på mer tillväxtfrämjande åtgärder, som bl.a. syftar till att stimulera utbudet på arbetskraft. Fokus i strävandena att nå full sysselsättning kom därmed att flyttas till utbildningspolitiken. År 1997 inleddes Kunskapslyftet, en femårig satsning på vuxenutbildning, som årligen gör det möjligt för drygt 100 000 personer att skaffa sig en bättre utbildning. Målgruppen är i första hand vuxna arbetslösa som helt eller delvis saknar treårig gymnasieutbildning. Under 1990-talet har högskolan byggts ut kraftigt. Under perioden 1997–2003 tillförs högskolan resurser för närmare 100 000 nya permanenta högskoleplatser.

## 7 Summering och slutsatser

Viktiga vägval gjordes i svensk ekonomisk politik under 1980- och 1990-talen. Det går att identifiera några beslutspunkter som var avgörande för det fortsatta förloppet och där det – inte bara i ljuset av efterklokhetens starka strålkastare – fanns alternativa vägar att följa.

Ett första avgörande beslut var devalveringen 1982. Den var tänkt att underlätta anpassningen av ekonomins struktur – en process som krävde omfördelning av arbetskraft och andra resurser mellan inhemska och exportorienterade sektorer – utan att i alltför hög grad minska den totala sysselsättningen.

En annan avgörande faktor var när planerna på inhemsk åtstramning efter devalveringen inte genomfördes i den utsträckning som krävdes för att hålla balans mellan utbud och efterfrågan i ekonomin. Dessa problem förstärktes när kreditmarknaden avreglerades. Resultatet blev allmän överhettning och höga pris- och löneökningar särskilt under 1980-talets senare del. Därmed kom Sverige in i en kostnadskris, dvs. kronan blev övervärderad gentemot andra valutor.

Beredskapen att försvara den fasta växelkursen när effekterna av kostnadskrisen blev tydliga i början av 1990-talet var i överensstämmelse med den analys som gjorts och de mål som lagts fast 1982. Det var också i linje med de utfästelser som gjorts under mellantiden. I så måtto var det inget nytt vägval utan en konsekvens av tidigare ställningstaganden.

Kostnadskrisen sammanföll med en internationell lågkonjunktur, höga realräntor i omvärlden och en inhemsk finans- och skuldskris. Inflationstakten sjönk snabbt, både absolut sett och i förhållande till tidigare förväntningar, samtidigt som skattereformen minskade skattelättnaden för hushållens och företagens ränteutgifter. Resultatet blev en drastisk uppgång i realräntorna efter skatt, vilket i sin tur bidrog till en snabb ökning av det finansiella sparandet, särskilt i hushållssektorn.

Handlingsberedskapen inför den ekonomiska nedgången visade sig vara låg. Statsfinanserna försämrades i snabb takt. Detta var delvis en avspeglning av uppgången i det privata sparandet och i så måtto en förutsättning för att förhindra en än mer drastisk nedgång i efterfrågan och sysselsättning. I takt med att nedgången fortsatte växte emellertid farhågorna för att sysselsättning

och produktion inte skulle återhämta sig. I så fall skulle underskotten permanentas, vilket skapade oro för den långsiktiga stabiliteten i de offentliga finanserna.

Den borgerliga regeringen som tillträdde 1991 var inriktad på långsiktiga strukturfrågor och vidtog helt otillräckliga åtgärder för att öka sysselsättningen och stärka de offentliga finanserna. Inte förrän valutakrisen blev akut i september 1992 flyttades fokus till problemen med statsfinanserna och kostnadsläget.

Vid samma tid kulminerade finanskrisen. Beslutsamheten och enigheten i hanteringen av finanskrisen var ett viktigt vägval. En utdragen period med ett instabilt banksystem hade bidragit till att ytterligare fördröja återhämtning. Detta illustreras av erfarenheterna från länder där liknande kriser hanterats mindre resolut.

Den fasta växelkursen bidrog tveklöst till nedgången i efterfrågan och sysselsättningen under perioden 1990–1992. Det är dock svårt att se en tidpunkt före september 1992 – när valutakriser i flera länder gjorde att normen om fast växelkurs inom EU luckrades upp – vid vilken Sverige realistiskt hade kunnat välja rörlig växelkurs.

Agerandet från september till kronfallet i november kännetecknas av ett uppehållande kronförsvar, först med drastiska räntehöjningar och sedan med stödköp av kronor. I och med att den internationella valutaunionen fortsatte och de inhemska obalanserna växte blev den fasta kronkursen alltmer ohållbar. Därmed var övergången till rörlig växelkurs en nödvändighet. Beslutet att släppa kronan var således i sig inget vägval.

Viktiga vägval gjordes emellertid i den ekonomiska politiken efter övergången till rörlig växelkurs. När inflationsmålet infördes 1993 var det ett kontroversiellt beslut. Inte heller var inflationsmålet en i andra länder under lång tid prövad metod för penningpolitik med rörlig växelkurs. Efter några svåra år i skuggan av de statsfinansiella problemen har dock politiken visat sig fungera väl och blivit allt mer accepterad.

Hanteringen av styrräntan har periodvis varit ifrågasatt. Penningpolitiken vägledades länge av strävan att skapa trovärdighet för prisstabilitet i ett läge där den tidigare stabiliseringspolitiska normen, dvs. den fasta växelkursen, ryckts undan. Riksbanken bedömde att behovet att skapa trovärdighet för den nya regimen inte gav utrymme för snabba räntesänkningar. Med hänvisning till Storbritannien, där styrräntan drastiskt sänkts direkt vid övergången till rörlig växelkurs,



kritiserades dock Riksbanken för att fördjupa nedgången genom en alltför stram penningpolitik.

Nyckelfrågan är under vilka omständigheter den ekonomiska politiken har sådan handlingsfrihet att det är möjligt att göra avsteg från långsiktiga mål. En slutsats av vad som hände i svensk ekonomi under 1990-talet är att handlingsfrihet förutsätter att de långsiktiga målen framstår som trovärdiga. Att drastiskt sänka styrräntorna i ett läge där allmänheten är övertygad om att inflationstakten inte varaktigt kommer att tillåtas ligga på hög nivå är oproblematiskt, eftersom de långsiktiga inflationsförväntningarna inte påverkas. Att göra det när inflationsosäkerheten är stor kan däremot ytterligare öka osäkerheten, vilket driver upp långa nominella och reala räntor och tar bort de önskade expansiva effekterna. Den faktiska penningpolitiken kom i allt väsentligt att följa den försiktiga linjen.

På samma sätt kan utgiftsökningar och skattesänkningar i ett läge där de offentliga finanserna uppfattas som starka och i balans på lång sikt bidra till att stabilisera ekonomin över konjunkturcykeln. I ett läge där underskotten redan är stora och snabbt växande kan samma åtgärder skapa förväntningar om framtida drastiska skattehöjningar och utgiftsminskningar, eller i värsta fall en statsfinansiell kollaps. I så fall kommer realräntorna på längre löptider att förbli höga även om penningpolitiken sänker korträntorna. Tillsammans med den allmänna ekonomiska osäkerhet som då uppstår leder en sådan utveckling till dämpad efterfrågan och låg sysselsättning även på kort sikt.

Både den borgerliga regeringen och den socialdemokratiska som trädde till 1994 avvisade finanspolitisk expansion. Bedömningen var att utgångsläget inte medgav expansiva experiment. I stället måste trovärdigheten stärkas och lägre räntor främjas genom ett målmedvetet, flerårigt konsolideringsprogram.

Bedömningen att expansiva finanspolitiska åtgärder efter 1994, som ofinansierade utgiftsökningar eller skattesänkningar, inte skulle ha varit en framgångsrik väg för att få fart på tillväxten framstår även i efterhand som riktig. Osäkerheten om hållbarheten i de offentliga finanserna var alltför stor för att ge utrymme för ett sådant experiment.

Den definitiva vändningen kom först efter regeringsskiftet 1994, när målmedvetenheten i

budgetsaneringen blev tydlig. I och med att Konsolideringsprogrammet vann trovärdighet dämpades inflationsförväntningarna och så småningom lades penningpolitiken om. Därigenom startades en positiv spiral, där återhämtningen av produktion och sysselsättning gick snabbare än förutsett, vilket även gav en snabb förbättring av statsfinanserna.

Den valda vägen visade sig bli lång men framkomlig. Sverige har lämnat krisen bakom sig. Att avgöra vad effekterna skulle ha blivit av en anorlunda penning- och budgetpolitik efter kronfallet är omöjliga. Riskerna med att slå om politiken i expansiv riktning var dock stora. Den svaga tilltron till den ekonomiska politiken gjorde att den nödvändiga handlingsfriheten inte fanns. I ett så utsatt läge krävs drastiska åtgärder för att återvinna förtroendet. När sådana åtgärder blir framgångsrika, kan de i efterhand framstå som överdimensionerade. Det gäller både budgetpolitiken och penningpolitiken. Syftet var i båda fallen att undanröja varje tvivel om att målen var allvarligt menade.

Det hindrar inte att det finns skäl att lägga synpunkter på genomförandet av den ekonomiska politiken efter övergången till rörlig växelkurs. Beslut om en trovärdig medelfristig sanering av de offentliga finanserna under 1993 och 1994, vilken hade varit i linje med den deklarerade strategin, kunde ha gett utrymme för en tidigare lättnad av penningpolitiken. Det hade berett vägen för en mer balanserad och snabbare ekonomisk återhämtning.

Vidare kunde penningpolitiken ha anpassats tidigare till den gynnsamma utvecklingen under 1995 när det omfattande konsolideringsprogrammet hade lagts fast och börjat vinna trovärdighet. Riksbanken valde en försiktighetslinje och väntade med att sänka räntan i syfte att säkra en fortsatt nedgång i inflationsförväntningarna.

Tillsammans bidrog frånvaron av ett tillräckligt omfattande och trovärdigt saneringsprogram och den senfärdiga omläggningen av penningpolitiken när saneringsprogrammet lagts fast till att återhämtningen tog längre tid än vad som hade varit möjligt.

Det är värt att söka summera var svensk ekonomi nu står efter den svåra processen under 1990-talet:

- Hög tillväxt väl i nivå med övriga EU-länder.
- Starka offentliga finanser, understödda av konkreta budgetpolitiska mål, en reformerad

budgetprocess och en nytt, robust pensions-system.

- Trovärdigt låg inflation, understödd av ett lagstadgat prisstabilitetsmål, delegerat till en operativt oberoende centralbank med uttalat ansvar för prisutvecklingen i Sverige.
- Låg arbetslöshet och stigande sysselsättning, kombinerat med låga nominallöneökningar och stigande reallöner. Arbetsmarknaden har återhämtat sig långt snabbare än förväntat mot bakgrund av förloppet under 1990-talet.
- Överskott i bytesbalansen, som en avspeglning av bättre strukturell balans i ekonomin.
- Återupprättad ekonomisk-politisk handlingsfrihet. Automatiska stabilisatorer i budgeten och möjlighet till kontracyklisk penningpolitik ger bättre förutsättningar att hantera framtida chocker.

De mål som angavs i samband med devalveringen 1982 har därmed i hög grad uppnåtts. Det avspeglar i sig att de övergripande målen för den ekonomiska politiken varit relativt oföränderliga över tiden. Hög tillväxt och sysselsättning är överordnade välfärds mål och prisstabilitet (låg inflation) är en förutsättning för att dessa mål varaktigt skall kunna uppnås. Det anmärkningsvärda är att graden av måluppfyllelse är så hög, trots den djupa nedgång som svensk ekonomi genomgått och det kritiska läge som rådde så sent som vid mitten av 1990-talet. Under de senaste två åren har också sysselsättningen stigit snabbare i Sverige än i övriga EU-länder. Den starka sysselsättningsökningen bidrar till att arbetslösheten återigen är en bra bit lägre än EU-genomsnittet.

Det gynnsamma läge som nu råder får inte dölja att ekonomins upp- och nergångar under 1980- och 90-talen lett till stora kostnader för samhället och för enskilda. Ett jämnare förlopp hade inneburit en högre genomsnittlig tillväxttakt och mer gynnsam reallöneutveckling. Den höga arbetslösheten har också lett till fördelningseffekter, som missgynnat personer med långa perioder utanför arbetsmarknaden. Även om statsskulden minskat på senare år är de årliga räntebetalningarna alltjämt betydande och minskar även framöver utrymmet för andra offentliga utgifter.

En grundläggande uppgift inför framtiden är att vårda den tilltro till de offentliga finanserna och prisstabilitetsmålet som har byggts upp ge-

nom det sätt på vilket Sverige tog sig ur krisen under 1990-talet och att fortsätta reformera offentlig sektor och de offentliga skatte- och utgiftssystemen för att understödja god tillväxt och hög sysselsättning. Det är i kraft av denna trovärdighet och det fortsatta reformarbetet som det är möjligt att möta framtida ekonomiska störningar med en ekonomisk politik inriktad på att stabilisera tillväxt och sysselsättning.

Långtidsutredningen 1999/2000  
SOU 2000:7

**Faktaruta 2.1**

**Strukturåtgärder i Sverige sedan mitten av 1980-talet.**

- **Den makroekonomiska politiken**

Ny budgetprocess med utgiftstak, rambeslut och medelfristiga prognoser har förbättrat det offentliga budgetsaldot. Penningpolitiken har förändrats genom en ny Riksbankslag som stärker Riksbankens självständighet. Ett prisstabilitetsmål baserat på konsumentprisindex har introducerats.

- **Kredit- och valutaavreglering**

Reformerna började på det makroekonomiska planet med kredit- och valutaavreglering under andra halvan av 1980-talet. Parallellt öppnades det finansiella tjänsteområdet för utländska etableringar. Därefter har bank- och värdepappersmarknaden fått en mer konkurrensfrämjande reglering för en effektivare allokering av kapital. I stort sett all finansiell lagstiftning har reformerats i syfte att öka konkurrensen samtidigt som den finansiella stabiliteten bibehålls.

- **Skattereformen**

Skattereformen 1991 syftade till att öka incitamenten till arbete och sparande genom att sänka marginalskatterna och göra kapitalbeskattningen mer enhetlig, liksom att särbeskatta inkomst av lön respektive inkomst av tjänst.

- **Reformer av socialförsäkringarna**

En karensdag har införts, liksom att arbetsgivaren står för sjukersättningen under de två första veckorna, s.k. sjuklöneperiod. Samtidigt har ersättningsnivåerna sänkts från 90 procent till 80 procent i arbetslöshetsersättningen och sjukförsäkringen, efter att ha varit nere på 75 procent i krisens kölvatten. En pensionsreform har genomförts där inbetalda avgifter har en koppling till framtida utbetalningar, vilket ger ökade incitament till arbete.

- **Ny konkurrenslag**

År 1993 infördes en ny konkurrenslag som dels innehåller ett uttryckligt förbud om konkurrensbegränsande samarbete mellan företag, dels förbud mot missbruk av dominerande ställning. Den tidigare lagen förbjöd samarbete mellan företag endast om skadliga effekter kunde bevisas.

- **Ökad konkurrens i den offentliga sektorn**

Flera betydelsefulla åtgärder har under senare år genomförts för att höja effektiviteten i den offentliga sektorn, bland annat genom att tillåta mer konkurrens. Statsbidragen till kommunerna har lagts om för att effektivisera resursutnyttandet, och en ny lag om offentligt upphandling har tillkommit.

- **Sänkta bostadssubventioner**

Räntesubventionerna har sedan 1993 minskat kraftigt och bostadspolitikerna har skiftat från produktionsstöd till att fokusera på efterfrågesidan, dvs. att ge stöd till de boende. Det statliga stödsystemet har även avreglerats och förenklats.

- **Avregleringar av produktmarknader**

Betydande förändringar har skett under 1990-talet vad gäller transporter, kommunikation och energi. Statliga monopol har avskaffats, etableringsfrihet har införts och reformer och omregleringar har genomförts. På det hela taget har förändringarna lett till ökad konkurrens och högre effektivitet. En viktig del i reformarbetet har varit att skilja tillhandahållandet av transporttjänster från driften av själva infrastrukturen.

År 1996 genomfördes en *elmarknadsreform* i Sverige. Det nya regelverket på elmarknaden har inneburit att produktionen och försäljningen av el omvandlats till konkurrensmarknader. Däremot bedrivs nätverksamheten (drift, underhåll och upplåtelse av ledningarna) alltjämnt som monopol och är föremål för specialreglering och kontroll av såväl nätets tillgänglighet för aktörer som prisutvecklingen för nättjänster. Konkurrensen på elmarknaden har dessutom ökat genom de förbättrade möjligheterna till handel med utlandet, etableringen av nya aktörer, slopat mätarkrav och ökad rörlighet bland vissa kundkategorier.

En ny *telelag* trädde i kraft 1993, och den har sedan dess ändrats ett antal gånger. Som en följd av detta har Sverige en av Europas mest avreglerade *telemarknader*, vilket har lett till att branschen är internationellt konkurrenskraftig vilket i sin tur har gynnat konsumenterna genom lägre priser. *Postens* ensamrätt till brevbefordran avskaffades 1993, och Posten har sedan dess bolagiserats. *Inrikesflygets* avreglering inleddes 1992. Från och med 1997 får även utländska flygbolag konkurrera om inrikesflyget. Avregleringen av *järnvägs-transporter* har lett till att Sverige har bland de högsta nivåerna på arbets- och totalfaktorproduktiviteten inom järnvägssektorn, enligt OECD. *Taxinäringen* avreglerades 1990.

**Effektivitetsindex i några sektorer i Sverige under 1990-talet**

OECD=100

	Arbetsproduktivitet	Totalfaktorproduktivitet	Prisnivå
Telekommunikation	108	120	59
Eldistribution	154	131	42
Järnvägstransporter	150	366	142
Passagerarflyg	61	67	161

Källor: OECD [1998i].

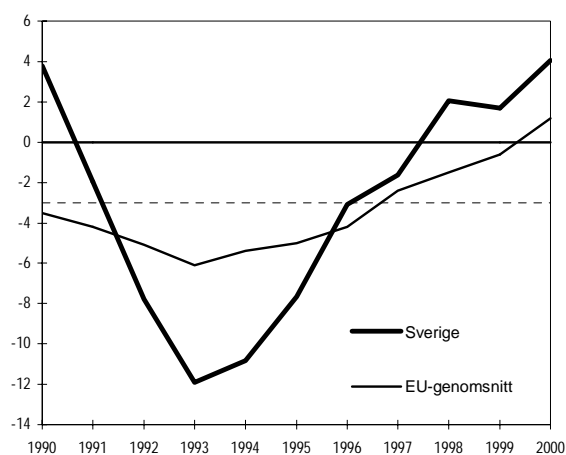
EU-medlemskapet har inneburit en mer konkurrensutsatt marknad, bland annat inom livsmedelsproduktion. Sverige har internationellt sett lite reglering vad gäller öppethållande, men sektorn domineras dock fortfarande av tre aktörer som svarar för drygt 2/3 av dagligvaruhandeln för livsmedel.

## Finansiellt sparande

Som framgår av diagram 1 så försämrades den offentliga sektorns finansiella sparande betydligt mer i Sverige än för EU i genomsnitt i början på 1990-talet. Det förklaras delvis av att Sverige tillsammans med Finland fick en djup recession, medan EU som helhet hade en låg men ändå tillväxt i ekonomin under perioden 1991–1993. Underskotten i det finansiella sparandet var 1993 dubbelt så stort i Sverige som i EU. I Sverige bidrog konsolideringsprogrammet till en snabb förstärkning av de offentliga finanserna och redan 1996 var underskottet lägre än i EU som helhet. Under andra hälften av 1990-talet fortsatte förbättringen av det finansiella sparandet både i Sverige och i de flesta andra EU-länder. Sverige nådde ett överskott i den offentliga sektorns finansiella sparande 1998 medan det dröjde till 2000 för EU som helhet.

**Diagram 1 Offentliga sektorns finansiella sparande i Sverige och EU**

Procent av BNP

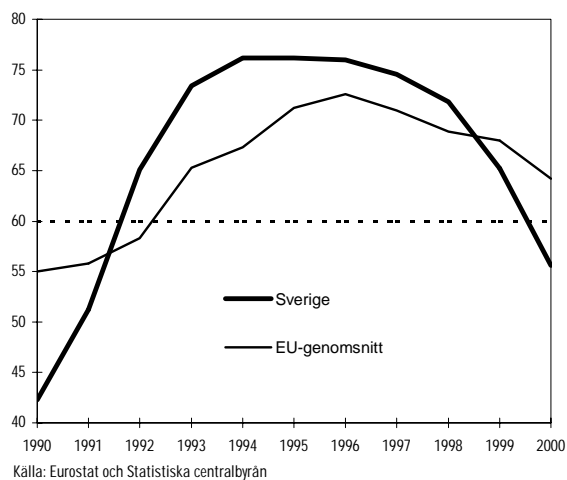


## Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld

Den offentliga sektorns konsoliderade skuld var 1990 väsentligt lägre i Sverige än i EU som helhet. De stora underskotten i det finansiella sparandet medförde att den offentliga skulden ökade både i Sverige och i EU fram till mitten av 1990-talet. Minskade underskott och sedan överskott i det finansiella sparandet har bidragit till skulden som andel av BNP reducerats både i Sverige och i EU som helhet. År 2000 understeg den svenska skulden referensvärdet inom EU på 60 procent av BNP. Även för de flesta andra EU-länder är skulden lägre än 60 procent av BNP. Några länder med mycket hög skuldsättning drar upp skulden för EU som helhet.

**Diagram 2 Offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld i Sverige**

Procent av BNP



## Referenser

Ds 1992:126, Statsskulden och budgetprocessen, Rapport från Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi, Allmänna Förlaget.

Federal Reserve Bank of Kansas City (1995), Budget deficits and debt: Issues and options, A symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August 31–September 2, 1995.

Persson, Göran (1997), Den som är satt i skuld är icke fri, Atlas.

SNS Konjunkturråd (1994), Valfärdsland i ofärdstid, SNS Förlag.

SOU 1993:16, Nya villkor för ekonomi och politik, Ekonomikommisionens förslag, Allmänna Förlaget.

SOU 1993:20, Riksbanken och prisstabiliteten, Betänkande av Riksbanksutredningen, Allmänna Förlaget.

SOU 1995:4, Långtidsutredningen 1995, Fritzes.

SOU 1995:104, Skattereformen 1990–91 – en utvärdering, Betänkande av Kommittén för utvärdering av skattereformen, Fritzes.

SOU 1996:14, Budgetlag – regeringens befogenheter på finansmaktens område, Betänkande av Budgetlagsutredningen, Fritzes.

Sveriges riksbank (1992), Penningpolitik under rörlig växelkurs, december 1992.

Sveriges riksbank (1994), "Penning- och valutapolitiken 1993", Penning- & Valutapolitik, 1994:1.

Sveriges riksbank (1995), "Penning- och valutapolitiken under 1994", Penning- & Valutapolitik, 1995:1.