

Utvecklingen av svensk Terms of Trade

Rapport för Svenskt Näringsliv
Ulf Jakobsson, Christina Håkanson



Utvecklingen av svensk Terms of Trade

Rapport för Svenskt Näringsliv
Juni 2006

Ulf Jakobsson
Adjungerad professor vid Internationella Handelshögskolan i Jönköping

Christina Håkanson
Doktorand i nationalekonomi, Stockholms Universitet

Inledning

Det finns i Sverige en bred förståelse för att en god utveckling av produktiviteten i ekonomin är ett nödvändigt villkor för en god välförhållande. En viktig förutsättning för en god svensk produktivitet utveckling är att vi deltar i det internationella handelsutbytet och kan dra fördel av de vinster som ges av ekonomisk specialisering. För ett land med ett högt välförhållande och höga reallöner är det av avgörande betydelse att vi kan specialisera oss i verksamheter som kan bära upp en god och växande reallön. Då gäller det inte bara att ha en god produktivitet i dessa verksamheter utan också att vi kan ta bra betalt för de varor eller tjänster som produceras i verksamheterna.

En indikation på att ett land är på rätt väg i detta avseende kan fås genom att studera utvecklingen av bytesförhållandet mellan landets export och importvaror, d.v.s. utvecklingen av kvoten mellan exportpriser och importpriser. Man brukar tala om denna kvot som landets *terms-of-trade*.

Ett kvitto på att ett land är inne i en positiv ekonomisk utveckling är att reallönerna i landet på ett hållbart sätt kan stiga i förhållande till omvärlden. Man brukar tala om att landet "klättrar uppåt i värdekedjan". Landets specialisering rör sig mot verksamheter med allt högre förädlingsgrad. Mera enkelt uttryckt kan företagen i landet ta allt bättre betalt för sina produkter. En sådan utveckling går vanligen hand i hand med att landet också har en snabbare ökning i sina exportpriser än omvärlden. I en regim med rörlig växelkurs kan detta manifesteras sig genom en apprecierande valuta. Detta är dock inte nödvändigt. Man kan mycket väl tänka sig att de relativa exportpriserna för ett land stiger vid oförändrad växelkurs.

I Sverige förefaller det finnas en mycket stark föreställning om att vi i vår specialisering "klättrar uppåt i värdekedjan". En vanlig kommentar från regeringen vid produktionsnedläggningar i Sverige är: "Vi skall inte utföra låglönejobb i Sverige." Istället för att bita oss fast i lågförädlade verksamheter skall vi röra oss mot verksamheter där vi i det internationella handelsutbytet kan ta bra betalt för våra produkter. Det är endast genom att satsa på sådana verksamheter som vi på sikt kan försvara reallöner som ligger bland de högsta i världen.

Denna hållning är realistisk och lovvärd och skulle kunna vara en utgångspunkt för en framgångsrik näringspolitisk strategi för Sverige.

Ett störande förhållande är dock att utvecklingen i Sverige under de senaste fyra decennierna förefaller ha gått i motsatt riktning. Sveriges *terms-of-trade* har trendmässigt fallit sedan 1970-talets början. I linje med de samband som vi har skisserat, har denna utveckling gått hand i hand med en deprecierande valuta, och med reallöner som har fallit gentemot omvärlden.

I många avseenden innebar 1992 års kris en vändpunkt för den ekonomiska utvecklingen i Sverige. Tiden från 1970 fram till 1992 års kris kännetecknades av makroekonomisk instabilitet, återkommande kriser och en genomsnittligt svag BNP utveckling. Under denna period kan fallande *terms-of-trade* ses som ett naturligt inslag i den svenska ekonomiska bilden. Efter 1992 har den svenska ekonomin utvecklats efter en väsentligt mera stabil bana. Vi har haft makroekonomisk stabilitet och BNP-utvecklingen har varit god sett i ett svenskt historiskt perspektiv, liksom i ett vidare europeiskt perspektiv. Trots detta har försämringen i *terms-of-trade* fortsatt.

Syftet med denna skrift är att analysera den svenska *terms-of-trade* utvecklingen under den period vi diskuterat. Vilken utveckling har vi haft? Vilka har effekterna varit? Var kan vi finna orsakerna till den negativa utvecklingen? Detta är huvudfrågorna i vår analys.

I *det följande avsnittet* presenterar vi på ett övergripande plan den statistiska bilden av den historiska utvecklingen för svensk terms-of-trade. Här jämför vi också den svenska utvecklingen med den, som ägt rum i andra utvecklade industriländer. Vi har redan pekat på sambandet mellan ett lands produktionsstruktur och dess terms-of-trade position. Det finns också starka kopplingar mellan den makroekonomiska utvecklingen och terms-of-trade utvecklingen i ett land. För Sveriges del är det tydligt att terms-of-trade förlusterna i stor utsträckning realiserats genom deprecieringar av valutan. Till och med 1992 kunde deprecieringarna ses som en reaktion på en underliggande svag bytesbalans. Efter 1992 har krondeprecieringen bidragit till en snabb industritillväxt och ett växande överskott i bytesbalansen. Dessa samband analyseras i *avsnitt 3*.

Den sammanlagda terms-of-trade utvecklingen framkommer som ett aggregat av utvecklingen i de enskilda verksamheterna i den svenska ekonomin. Det är därför naturligt att undersöka terms-of-trade utvecklingen på disaggregerad nivå. Detta görs i *avsnitt 4*. Där beräknar vi också bidragen till den samlade terms-of-trade utvecklingen uppdelad på enskilda produktgrupper. I *avsnitt 5* beskriver vi välfärdseffekter av terms-of-trade förluster.

Sverige har inte minst genom den negativa terms-of-trade utvecklingen fått ett mycket stort överskott i bytesbalansen. Detta borde verka för en appreciering av kronan. Fastän överskottet nu har funnits under flera år har kronan förblivit svag. Tänkbara förklaringar till detta diskuteras i *avsnitt 6*. *Avsnitt 7* tar i korthet upp alternativa definitioner på terms-of-trade. Slutligen, i *avsnitt 8*, summerar vi upp resultaten av vårt arbete.

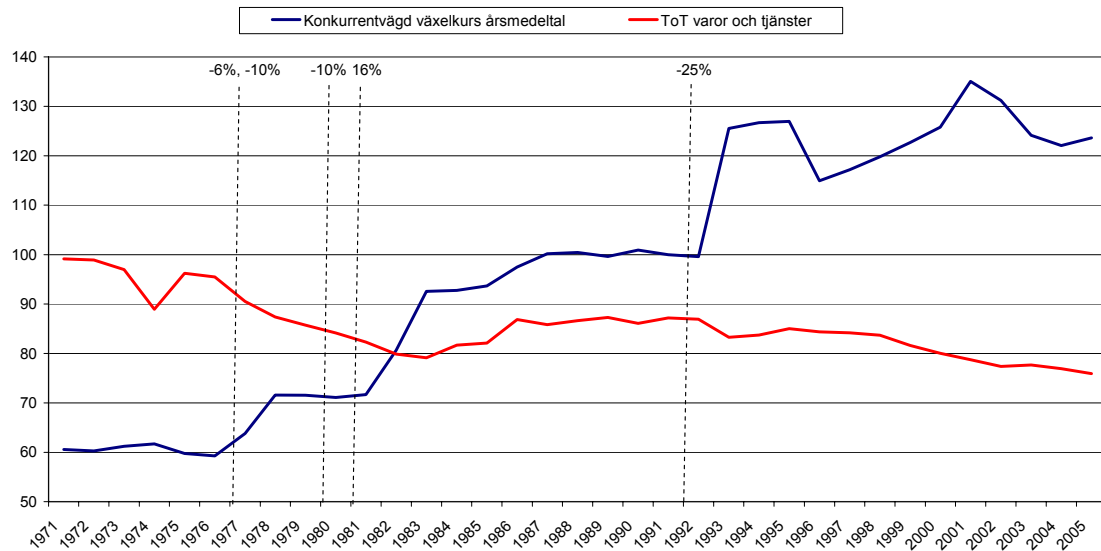
Eftersom analysen genomförs på flera olika aggregeringsnivåer för olika tidsperioder krävs statistik från flera olika källor. För analys av utvecklingen för hela den svenska ekonomin, samt i en grov uppdelning i tjänste och varusektor används terms-of-trade beräknat utifrån import- och exportprisdeflatorerna ur nationalräkenskaperna (SCB). För internationella jämförelser används data ur OECD Economic Outlook, för Sverige används dock även här ovan nämnda serie från SCB, då denna torde vara den senast reviderade. Slutligen används SCBs prisstatistik och statistik från nationalräkenskaperna baserad på utrikeshandelsstatistiken för analys på bransch- (produktgrupps-) nivå.

2. TERMS-OF-TRADE HISTORIK

Vi skall i detta avsnitt studera den historiska utvecklingen av Sveriges terms-of-trade. Vi skall också jämföra Sveriges utveckling med den som andra industriländer har haft. Startpunkten är 1970-talets början. Ett avgörande skäl för att vi valt denna starttidpunkt är att det är svårt att finna sammanhängande tidsserier om vi går längre tillbaka i tiden.

Utvecklingen av terms-of-trade för Sveriges del framgår av *figur 2.1*. Data är hämtade från OECD och avser utvecklingen av terms-of-trade för Sveriges totala export och import. Här ingår sålunda både varor och tjänster. Vi ser för det första att Sveriges terms-of-trade under den period av 35 år som vi betraktar, har fallit med nästan 24 procent räknat som andel av värdet 1970. Räknat över hela perioden torde detta motsvara en förlust för hela folkhushållet motsvarande drygt 8 procent av BNP. Denna kalkyl bygger på att handeln motsvarar c:a 35 procent av BNP.

Figur 2.1: Utveckling av Svensk terms-of-trade (varor och tjänster) 1970=100 och konkurrensvägd växelkurs, årsmedeltal (SEK/nationell valuta)



Källa: Konjunkturinstitutet, SCB Nationalräkenskaperna.

Vi har tidigare pekat på det mekaniska samband som finns mellan terms-of-trade förluster och deprecieringar. Detta samband framträder också i *figuren*, om än inte så tydligt som man kanske skulle ha väntat sig.

Sverige hade under den period som *figuren* täcker in tre stora deprecieringsepisoder. Den första inträffade 1977. Då devalverades den svenska kronan i två steg. Det första steget gav en depreciering på 6 procent. I det andra steget devalverades kronan med 10 procent. Den andra episoden inträffade 1981-1982. Också då devalverades kronan i två steg. 1981 blev devalveringen 10 procent och året efter 16 procent. Till sist deprecierades kronan med ca 25 procent 1992, när Riksbanken tvingades släppa kopplingen till EMU-korgen som kronan då var anknuten till.

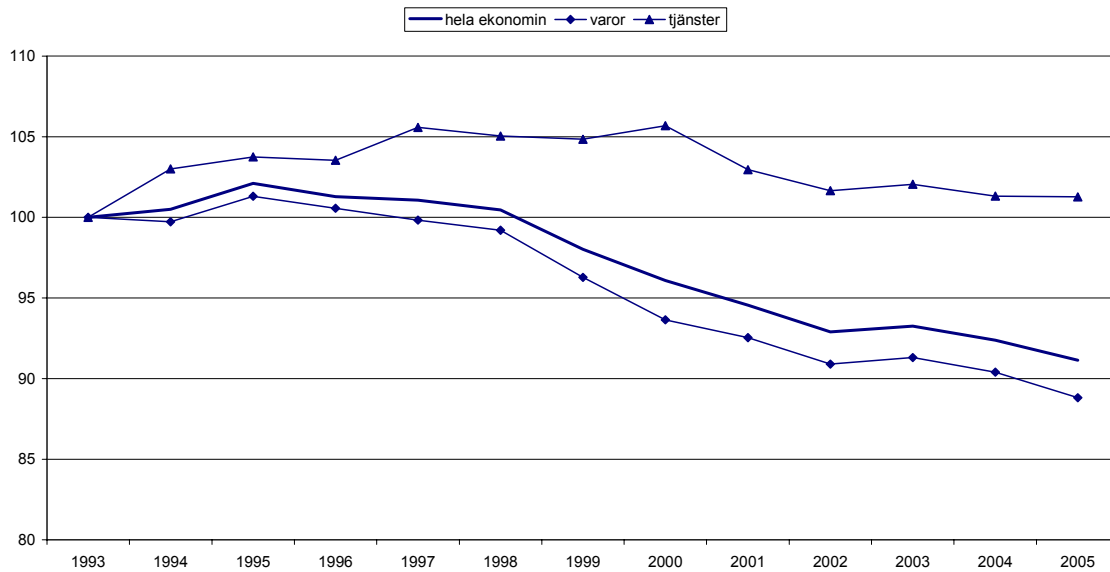
Vid den första episoden kan vi konstatera att tappet i terms-of-trade uppgick till ca 9 procentenheter, räknat mellan 1975 och 1978. Vid den andra episoden blev nedgången 5 procentenheter, räknat mellan 1980 och 1983. Därefter såg vi till och med en svag uppgång i terms-of-trade. Denna torde kunna hänföras till den snabba pris och kostnadsutveckling som vi hade i Sverige under senare delen av 1980-talet.¹ Den stora deprecieringen 1992 avspeglas de näraliggande åren endast i en terms-of-trade försämring på ca 4 procentenheter.² Under det därpå följande decenniet sker dock en sammanlagd depreciering på inemot 10 procentenheter. Det ligger nära till hands att se den senare utvecklingen som en fördröjd anpassning till det nya läge för växelkursen som skapades av det stora kronfallet 1992. Under hela den period *figuren* omfattar uppgår terms-of-trade förlusten till 24 procent.

Som en bakgrund till analysen i *avsnitt 5* presenterar vi i *figur 2.2* utvecklingen av svensk terms-of-trade för varor under perioden 1993 till 2005. Det framgår att Sverige under denna period hade en förlust i terms-of-trade avseende varor på 11.2 procent. Denna siffra tyder på att den totala terms-of-trade förlust, som vi fann under motsvarande period i anslutning till *figur 2:1* i sin helhet torde kunna hänföras till handeln med varor.

¹ Det är värt att notera att varusektorn hade en något stigande trend under åttiotalet. Det totala fallet i terms-of-trade orsakades i denna period helt av tjänstesektorn, som tappade i storleksordningen 20 procent över tioårsperioden.

² Just år 1993 är det ett brott i SCBs tidsserie pga att tidigare ofördelade banktjänster har fördelats kedjas serien bakåt erhålls en terms-of-trade försämring på 4.2 % mellan 1992 och 1993.

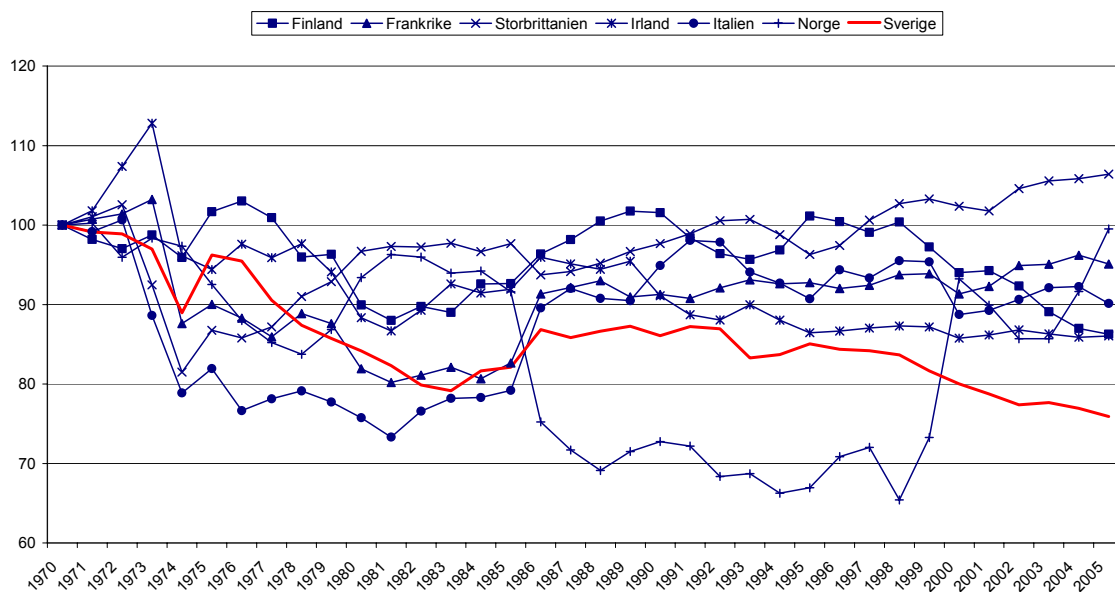
Fig 2.2: Terms of trade i varu- och tjänstesektor, (1993=100).



Källa: SCB Nationalräkenskaperna.

För att få perspektiv på den svenska utvecklingen har vi jämfört terms-of-trade utvecklingen, utifrån OECD:s databas Economic Outlook, för ett antal andra industriländer under perioden 1970-2005. Vi har valt Finland, Frankrike, Storbritannien, Irland, Italien och Norge. Respektive lands terms-of-trade är indexerad till 100 år 1970. Utvecklingen för dessa länder framgår av figur 2.3. Ser vi till slutåret har Sverige en unikt dålig utveckling. Finland som ligger sämst till i gruppen av övriga länder har index 86,2 för slutåret. Sveriges index för slutåret är 75,9.

Figur 2.3: Terms-of-trade, varor och tjänster, index 1970=100

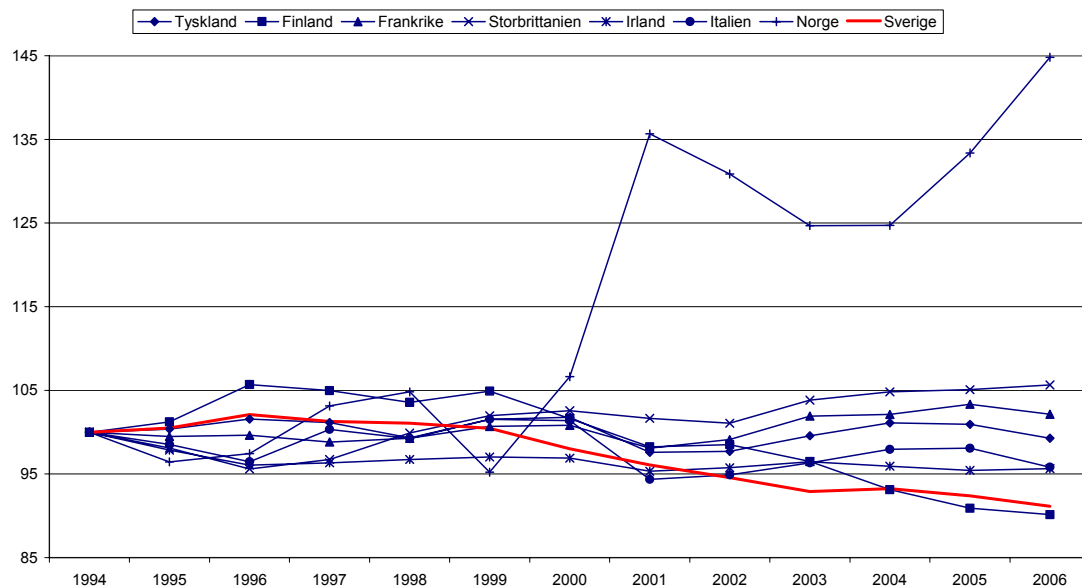


Källa: OECD Economic Outlook, SCB Nationalräkenskaperna.

Inom gruppen uppvisar Norge en mycket speciell utveckling. Fram till 1995 har landet den sämsta utvecklingen inklusive Sverige. Index för 1995 är 66,9. Därefter lyfter landets terms-of-trade för att slutåret hamna på 100. Förklaringen till lyftet torde vara stigande priser, och därmed växande värden, för den norska oljeexporten efter 1995.

Med tanke på den mycket svaga utvecklingen för terms-of-trade i svensk varuhandel under det senaste decenniet, är det intressant att också här göra en internationell jämförelse, notera att statistiken också här avser både varor och tjänster. Till de tidigare länderna har vi i *figur 2.4* lagt Tyskland, där det av naturliga skäl inte fanns sammanhängande tidsserier från 1970. Bilden av den svenska utvecklingen som särskilt svag framträder även här. De flesta länderna har ungefärligen oförändrade terms-of-trade. Detta gäller även för OECD-genomsnittet. Vi ser dock att Finland haft en utveckling som är jämförbar och till och med något sämre än den svenska.

Figur 2.4: Terms of trade varor och tjänster index 1994=100



Källa: OECD Economic Outlook, SCB Nationalräkenskaperna.

3. TERMS-OF-TRADE OCH MAKROEKONOMISK UTVECKLING

Det finns starka kopplingar mellan terms-of-trade utvecklingen och den stabiliseringspolitiska utvecklingen i ett land. Vi skall, i detta avsnitt, peka på några av dessa samband och med utgångspunkt i dessa studera samspelet mellan terms-of-trade och stabiliseringspolitik i Sverige från början av 1970-talet till idag.

En mycket tydlig koppling av det slag som nämnts finner man mellan *förändringar i växelkursen* å ena sidan, och *förändringar i terms-of-trade* å den andra sidan.

Rent mekaniskt är kopplingen direkt. Om vi antar att alla svenska priser förblir oförändrade i kronor, så leder en devalvering till att importpriserna, i kronor räknat, höjs i samma omfattning som devalveringen, medan exportpriserna förblir oförändrade. Vi har då fått en terms-of-trade försvagning som är lika stor som devalveringen. Räknar vi i utländsk valuta får vi naturligtvis samma terms-of-trade försämring. Nu är det emellertid, under våra begränsande antaganden importpriserna som förblir oförändrade, medan exportpriserna sänks i utländsk valuta.

I praktiken kan man inte räkna med att genomslaget av en devalvering på terms-of-trade blir totalt. Om vi för resonemanget i svenska kronor, så leder en devalvering vid oförändrade priser till att priset på svenska varor i utländsk valuta sjunker. Vanligen utnyttjar företagen situationen till att bättra på sina vinstmarginaler. Genom att efter devalveringen höja priserna i svenska kronor något, kan man både få högre vinster och konkurrera med lägre priser i utländsk valuta på de internationella marknaderna. Också på importsidan sker prismässiga anpassningar som minskar genomslaget av devalveringen på terms-of-trade. Importörerna som får sina priser i svenska kronor höjda av devalveringen, kan förväntas minska sina marginaler och pressa ned sina priser för att fortfarande kunna vara kvar och konkurrera på den svenska marknaden. För de svenska företagen som konkurrerar med importörerna finns å andra sidan ett utrymme att öka

marginalerna genom höjningar av priserna i svenska kronor. Till dessa effekter kommer att det i den svenska exporten finns en stor volym importerade insatsvaror. Vid en devalvering uppstår vid oförändrade importpriser i utländsk valuta och därigenom stigande importpriser i kronor, en kostnadspress uppåt på de svenska exportpriserna. Denna effekt kan förväntas kvarstå även sedan importörerna gjort marknadsanpassningar av priserna enligt det mönster som angavs ovan.

En rad olika anpassningsmekanismer bidrar sålunda, redan i ett relativt kort perspektiv till att minska genomslaget av en devalvering på terms-of-trade. I medellångt eller långt perspektiv kan ytterligare anpassningsmekanismer tillkomma, som ytterligare minskar effekten på terms-of-trade av den initiala devalveringen. Denna anpassning ligger framförallt på den inhemska kostnadssidan. En devalvering som leder till vinsthöjningar och till höjningar av den inhemska kostnadsnivån kan leda till kompensatoriska lönehöjningar som driver upp den inhemska kostnadsnivån. Detta kan i sin tur leda till att de svenska företagen tvingas höja sina priser. Detta påverkar såväl den inhemska prisnivån, inklusive importkonkurrensen, som exportpriserna. I värsta fall kan devalveringarna på detta sätt endast bli en del i en inflationsprocess. I detta fall kan man förvänta sig att de slutliga reala effekterna av devalveringarna blir obefintliga. Om devalveringarna blir av denna karaktär beror i stor utsträckning på den stabiliseringspolitik som förs i övrigt.

Den klassiska utgångspunkten för en devalvering eller en depreciering är ett underskott i bytesbalansen. Detta kan leda till en depreciering på olika sätt, beroende på vilken växelkursregim som råder. I en regim med fasta men justerbara växelkurser, vilket var den regim som rådde i Sverige från 1973 till 1992, så kan riksbanken och regeringen sänka växelkursen med sikte på att åstadkomma en terms-of-trade förändring, som stärker den svenska nettoexporten.

Under en regim med flytande växelkurser kan motsvarande utveckling drivas fram genom att marknadsvärdet på växelkursen sänks. I den klassiska växelkursteorin, skapar ett underskott i bytesbalansen av tillräcklig storlek ett tryck nedåt på växelkursen. Underskottet leder, allt annat lika, till att utbudet av kronor överstiger efterfrågan. Importörerna säljer mera kronor än exportörerna drar in. Detta skapar ett tryck nedåt på växelkursen. Idealt leder sänkningen av växelkursen till att underskottet i bytesbalansen sluts. Denna enkla bild av sambandet mellan bytesbalans och växelkurs kan dock inte sägas gälla längre. De renodlade finansiella flödena har kommit att bli allt mera betydelsefulla för växelkursernas bestämning. Därför kan för närvarande Sverige ha ett mycket stort överskott i bytesbalansen, utan att kronan apprecierar. Vi skall återkomma till detta.

Om devalveringen lyckas, skapar den en exportledd tillväxt där ökningen i nettoexporten leder till att bytesbalansunderskottet sluts. Vid en exportledd tillväxt är det exporten och industrin som drar med sig resten av ekonomin i en uppgång. Eftersom Sverige under lång tid hade en svag bytesbalanssituation, som typiskt förvärrades kring konjunkturtopparna, sågs det som ett grundproblem i den svenska ekonomin att vi hade "en för liten industrisektor". Den naturliga lösningen på detta problem var att skapa förutsättningar för en exportledd tillväxt. Trots upprepade deprecieringar från mitten av 1970-talet och framåt lyckades inte detta förrän efter den stora deprecieringen 1992. Detta år framstår i detta och många andra avseenden som en vattendelare när det gäller svensk stabiliseringspolitik och makroekonomisk utveckling i Sverige. När man skall analysera samspelet mellan växelkursutveckling och terms-of-trade, sedan 1970-talets början, ter det sig därför naturligt att dela upp analysen i två perioder: Före och efter 1992.

Svensk stabiliseringspolitik 1970-1992. Devalveringsscykler och återkommande kostnadskriser. Svensk växelkurspolitik var vid 1970-talets ingång bestämd genom Bretton-Woods-systemet, med fasta växelkurser i enlighet med ett internationellt fördrag, och under Internationella Valutafondens övervakning. Efter systemets sammanbrott valde Sverige att knyta valutan till D-

marken inom ramen för ett europeiskt valutasamarbete. Därefter följde en period där Riksbanken ensidigt åtog sig att hålla kronan vid en bestämd paritet i förhållande till en korg av våra viktigaste handelsvalutor. Till sist ändrades åtagandet till att gälla en fast kurs gentemot eurons föregångare, som då var en räkneenhet vars värde bestämdes med utgångspunkt i EU-valutorna. Under samtliga regimer bröts det svenska åtagandet att hålla kursen fast mot det annonserade riktvärdet, genom en eller flera deprecieringar. Dessa kunde antingen vara politiskt bestämda eller framtvingade av marknaden.

Typiskt för i stort sett hela perioden var att Sverige hade en snabbare inflation och en snabbare lönekostnadsökning än omvärlden. En viktig orsak till detta var att regeringen strävade efter att upprätthålla en öppen arbetslöshet under 2 procent och att man använde sig av en expansiv ekonomisk politik för att nå detta mål. Denna politik drev på såväl prisinflation som löneinflation. Löneinflationen skapade återkommande ”kostnadskriser” i den svenska ekonomin. Kostnadskrisen löstes till sist upp genom att kronan devalverades. Devalveringen sänkte den svenska relativa kostnadsnivån och stärkte konkurrenskraften gentemot utlandet, enligt det mönster som vi skisserade ovan. Ekonomin förblev dock inflationistisk och varje devalvering blev en startpunkt på banan till nästa kostnadskris.³

Det ur vår synpunkt mest intressanta med förloppet var dock att devalveringarna endast delvis var en kompensation för den inflationistiska utvecklingen i ekonomin. Man kan i efterhand tydligt se att devalveringarna också utgjorde en kompensation för en fortgående försämring i den underliggande konkurrenskraften.⁴ Förhållandet framgår av att terms-of-trade, som vi sett, fortgående sänktes under hela perioden. Om deprecieringarna endast kompenserat för en snabbare inflation än i omvärlden så skulle vi visserligen ha sett variationer i terms-of-trade, men den långsiktiga trendlinjen skulle ha varit konstant och inte fallande. Ser vi till lönekostnaderna konstateras i Jagrén & Jakobsson (1993) att varje ny kostnadskris uppstod på en lönenivå som var väsentligt lägre än den nivå vid vilken den förra inträffade. För att anknyta till vår inledande diskussion i detta avsnitt så gav deprecieringarna sålunda en bestående långsiktig effekt i form av fallande terms-of-trade och sänkt relativ lönekostnadsnivå. Däremot uteblev den önskade exportledda tillväxten. Under hela perioden förblev den trendmässiga tillväxten i industrin låg. Mellan 1970 och 1992 ökade den svenska industriproduktionen med i genomsnitt 1,7 procent per år. Sedan dess har den genomsnittliga tillväxttakten fördubblats. (Den genomsnittliga industriproduktionsökningen uppgick till 3,6 procent 1992-2005).⁵ Svensk export vann heller inte några marknadsandelar under perioden. (Se Jagrén & Jakobsson (1993))

Det är därför naturligt att tolka terms-of-trade förlusten under perioden som en anpassning till en försämrad underliggande konkurrenskraft.

Svensk stabiliseringspolitik efter 1992. Makroekonomisk stabilitet och god industritillväxt.

Denna period inleddes med den största ekonomiska kris som Sverige haft i modern tid. En närmare beskrivning av krisen ligger utanför ramen för vår framställning. Ett i vårt sammanhang mycket viktigt förhållande är emellertid den depreciering av kronan med hela 25 procent som utlöstes av krisen. Som framgår av *figur 2:1* har kronan, sett i ett längre tidsperspektiv, inte återhämtat sig från detta fall.

Den djupa krisen bidrog också till en omfattande förändring i Sveriges stabiliseringspolitiska ramverk. På penningpolitikens område fick vi en självständig Riksbank. Denna arbetar med en explicit angiven inflationstakt som mål för penningpolitiken. Det gamla växelkursmålet avskaffades därmed, och kronan fick flyta fritt. Inom finanspolitiken infördes ett tak för de

³ Detta mönster har beskrivits utförligt i Jakobsson, U. ”Den svenska devalveringscykeln”, Ekonomisk Debatt 1997, nr 3.

⁴ Se till exempel Jakobsson, U. & Jagrén, L (1993) Appendix 15 i SOU (nr 16) ”Nya villkor för ekonomi och politik, ekonomikommissionens förslag.” Finansdepartementet. Nordstedts.

⁵ Källa: OECD Main Economic Indicators.

offentliga utgifterna och ett långsiktigt budgetmål. Därtill skedde en uppstramning av riksdagens beslutsprocess kring stabiliseringspolitiken.

Allt detta bidrog till att vi efter 1992 fick en påtaglig makroekonomisk stabilitet i den svenska ekonomin. De offentliga budgetarna har varit i balans, inflationen har varit låg och kostnadsutvecklingen i ekonomin har tätt sig relativt måttlig.

Det är därför naturligt att den mycket stora deprecieringen har givit en betydande långsiktig effekt på terms-of-trade utvecklingen. Att säkerställa ett exakt orsakssamband låter sig knappast göras. Om prisutvecklingen i landet förblir dämpad efter en stor depreciering torde det dock vara oundvikligt att den ger ett betydande genomslag i terms-of-trade.

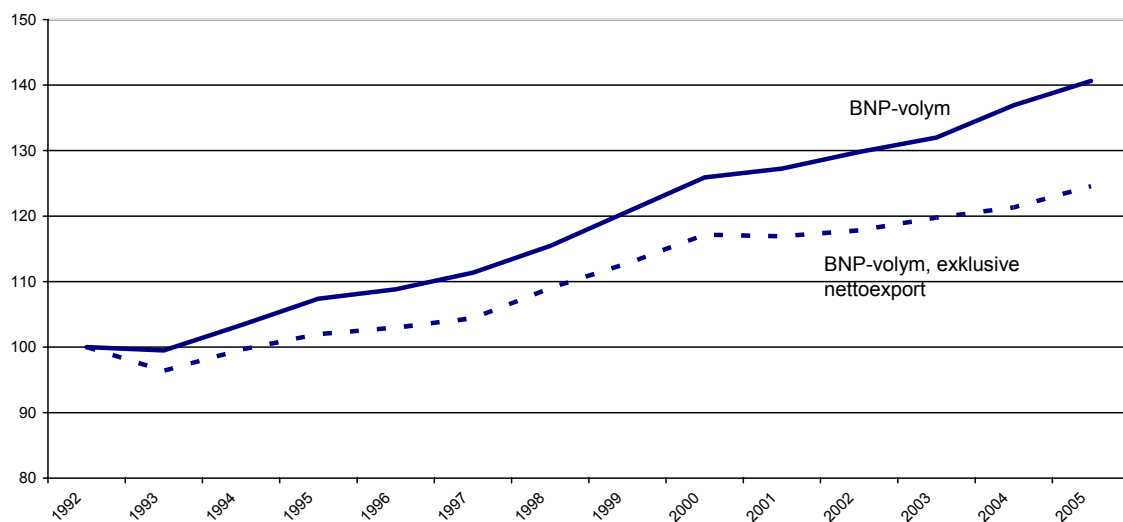
Under hela den 22-års period som vi behandlade i föregående avsnitt sjönk terms-of-trade med 13 procent. Under den därpå följande 13-årsperioden, mellan 1992 och 2005 sjönk terms-of-trade nästan lika mycket, 12,7 procent. Takten i terms-of-trade försämringen har därmed under den senare perioden varit *dubbelt så hög* som i den tidigare perioden.

Vi konstaterade att fallet i de svenska relativpriserna under föregående tidsperiod föreföll hålla jämna steg med en fortgående försvagning i den underliggande konkurrenskraften. Under den senare perioden har relativprisfallet emellertid varit tillräckligt stort för att utöver detta stärka den kostnads- och prismässiga konkurrenskraften i svensk industri.

De reala effekterna av terms-of-trade fallet har blivit betydande. Svensk industri har under tidsperioden vuxit med i genomsnitt 6,7 (aritmetiskt genomsnitt) procent per år. Detta är högt såväl i ett historiskt svenskt perspektiv, som i ett internationellt perspektiv. Till bilden hör också att svensk export vunnit marknadsandelar i betydande omfattning.

Figur 3.1 visar nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten under tidsperioden.

Figur 3.1: Nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten. Index (1992 = 100).



Källa: SCB

Vi kan konstatera att Sverige under perioden har fått den exportledda tillväxt som svenska regeringar under decennier strävat efter att uppnå. Industrisektorn är inte längre för liten och bytesbalansen uppvisar ett överskott motsvarande 7 procent av BNP. Priset för detta har, som vi sett, varit en mycket stor terms-of-trade förlust.

4. PERIODEN 1993-2005, TERMS-OF-TRADE I OLIKA DELAR AV EKONOMIN

En intressant fråga är huruvida den negativa utvecklingen i terms-of-trade kan hänföras till utvecklingen i en eller ett par enskilda branscher eller om det är fråga om en mera generell nedgång, som återfinns i de flesta branscher. OECD skriver i sin senaste Sverigestudie att nedgången i svensk terms-of-trade under 90-talet helt förklaras av fallande priser i telekomsektorn.⁶ Statliga Konjunkturinstitutet presenterar en liknande bild, men lägger till utvecklingen för motorfordon samt priserna på råolja.⁷ Vi utgår ifrån dessa analyser och går sedan vidare och tar ett bredare grepp på hela ekonomin.

För att finna branschdata som är helt jämförbara med data på aggregerad nivå måste vi göra en tidsmässig begränsning genom att påbörja studien 1993. Vi har i vår tidigare framställning argumenterat för att man skall se perioden 1992-2005 som en särskild avgränsad period i den svenska terms-of-trade historiken. Den period som vi nu av statistiska skäl väljer täcker in huvuddelen av denna tidsperiod. Vidare koncentrerar vi oss på varusektorn då utvecklingen i tjänstesektorn under denna period varit i det närmaste neutral, (se figur 2.2). Vi har sett att terms-of-trade totalt under perioden 1992-2005 sjönk med 12.7 procent. När vi gjort de angivna avgränsningarna, finner vi ett totalt fall i terms-of-trade med 11.2 procent.

Avsnittet är upplagt som följer: För att få en rik bild av förändringarna i utrikeshandelns villkor studerar vi först utvecklingen i export respektive importprisindex och beräknar hur olika produktgrupper bidragit till prisförändringarna. För att få en bild av hur olika produktgrupper påverkat utvecklingen av terms-of-trade använder vi oss sedan av en teknik som går ut på att jämföra terms-of-trade med och utan olika produktgrupper. Enkelt uttryckt elimineras en produktgrupp och sedan studeras hur term-of-trade skulle ha utvecklats om denna produktgrupp ”inte funnits”.⁸

Bidrag till förändringar i export respektive importprisindex

För varje produktgrupp fastställer vi först hur stort bidrag dess förändring i importpriserna givit till den totala prisförändringen i importen. På samma sätt gör vi för exportpriserna. Därefter jämför vi bidragen.⁹ Prisindex i producent- och importled är kedjeindex med årslänkar. December månad är basmånad i index, vi studerar således förändringar från december till december för varje år i perioden.¹⁰ Vidare, för att använda senast tillgängliga statistik baseras huvuddelen av analysen på perioden december 1994 till december 2005. För telekomprodukter används dock bara data fram till och med 2004. Skälet är att SCB, av sekretessskäl slutat att publicera vikter och exportprisindex för telekomprodukter, eftersom gruppen helt är dominerad av ett enda företag, Ericsson. Av samma skäl publiceras inte heller exportprisindex för telekomvaror. Den stora betydelse som tillskrivs sektorn när det gäller terms-of-trade gör att det ändå finns skäl att reda ut hur prisutvecklingen inom denna sektor har varit. Vi har därför sökt återskapa bidragen till förändringarna i export- respektive importprisindex från

⁶ OECD, “Economic Surveys Sweden”, vol. 2005, no. 9, 2006.

⁷ Konjunkturinstitutet, ”Konjunkturläget”, augusti 2005, mars 2006.

⁸ Denna teknik är samma som tex Konjunkturinstitutet använder i publikationen Konjunkturläget.

⁹ Bidragen till den årliga förändringen beräknas enligt:

$$B_{y-1,dec;g}^{y,m} = F_{y-1,dec;g}^{y,m} \times V_{y;g} / \sum_{g \in G} V_{y;g}$$

Varugruppen g förklarar B procentenheter av förändringen. Där $V_{y;g}$ är värdevikten i mkr för varugruppen g under år y och F är den procentuella förändringen i index för varugruppen g .

¹⁰ Se SCB (2006) ”Prisindex i producent- och importled, varor, beskrivning av statistiken” PR0301 för beskrivning av index.

telekomprodukter. Genom att beräkna bidraget från aggregatet el- och optikprodukter och för subgrupperna kontorsmaskiner och datorer, andra elektriska maskiner och artiklar och precisions-, optiska instrument, medicinsk utrustning, ur (33) har sedan bidraget från telekom räknats ut som en residual.¹¹ Samma problematik föreligger för utvinningsindustrin.

Exportprisindex är inte publicerat varken för hela aggregatet eller dess ingående varugrupper. Däremot finns god datatillgång på importsidan tillgänglig. Vi har därför gjort på samma sätt som för telekomvaror och beräknat bidraget för hela utvinningsindustrin som en residual.

I *tabell 4.1* visas de årliga bidragen från produktgrupperna i varusektorn, i de flesta fall på 2-siffrig nivå och om ej tillgängligt, på närmast högre aggregeringsnivå. Kalkylen visar att telekom lämnar stora negativa bidrag till exportprisindex, framförallt åren 2000-2001. Bidraget var -1 procentenhet år 2000 och hela -2.5 procentenheter år 2001. Sett över perioden är det genomsnittliga årliga bidraget till förändringen i exportprisindex -0.74 procentenheter varje år. Under samma period var bidraget till importprisindex i snitt hälften så stort, -0.35 procentenheter. Värt att notera är att vikten (=andelen av exportvärdet) för telekom har fluktuerat mycket över perioden. 1995 hade telekom vikten 4.9% i exportprisindex, för att stiga till 15.7% år 2001 och sedan minska igen till 7.6% till 2004.¹²

¹¹ Bidraget från telekom= Bidraget aggregatet (30-33) minus bidraget från subgrupperna 30,31 och 33.

¹² Vikter för import och exportprisindex publiceras i SCB Statistiska meddelanden PR10.

Tabell 4.1

Beräkning årsvisa bidrag till exportprisindex		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
C produkter från utvinning av mineral												
15+16 livsmedel, dryckes- och tobaksvaror		-0,12	0,07	0,15	-0,02	-0,11	0,02	0,05	0,04	0,01	0,06	0,49
17-19 textil- och beklädnadsvaror		0,03	0,02	0,04	0,03	-0,05	0,00	0,13	-0,09	0,00	-0,16	0,26
20 trä och trävaror (ej möbler)		0,00	0,03	0,09	0,08	0,00	0,03	0,05	-0,03	0,01	-0,01	0,03
21+22 massa, papper o pappersvaror, grafiska produkter		-0,39	-0,05	0,21	-0,11	-0,06	0,00	0,05	0,17	-0,09	-0,05	0,16
23-25 petroleumprodukter, kemikalier, gummi- och plastvaror		3,71	-3,07	0,39	-0,37	0,40	2,01	-0,18	-0,93	-0,58	-0,29	0,73
26 icke-metalliska mineraliska produkter		0,09	0,25	-0,22	-0,63	2,45	1,13	-0,34	-0,10	-0,82	0,90	3,03
27 metaller		0,01	0,00	0,01	0,02	-0,02	0,04	0,05	-0,03	0,02	0,01	0,04
28 metallvaror utom maskiner och apparater		0,69	-1,26	0,48	-0,43	-0,02	0,80	-0,14	-0,21	0,14	1,62	1,43
29 maskiner utom kontorsmaskiner och datorer		0,38	-0,18	0,15	0,20	-0,01	0,04	0,24	0,03	0,03	0,17	0,22
30-33 el- och optikprodukter		0,53	0,54	0,21	0,20	0,10	0,22	0,23	0,15	-0,09	0,02	1,06
30-33 el- och optikprodukter		0,43	-0,55	0,18	-0,06	-0,81	-0,72	-2,05	-1,05	-1,03	-0,88	-0,12
30 kontorsmaskiner och datorer		0,54	-0,28	0,17	0,08	-0,01	0,06	0,17	-0,23	-0,05	-0,01	
31 andra elektriska maskiner och artiklar		0,14	0,05	0,10	0,01	-0,13	0,11	0,14	-0,06	-0,07	-0,06	
32 teleprodukter		-0,27	-0,38	-0,13	-0,14	-0,52	-0,99	-2,51	-0,76	-0,89	-0,79	
33 precisions-, optiska instrument, medicinsk utrustn, ur		0,02	0,06	0,04	-0,01	-0,15	0,10	0,16	-0,01	-0,02	-0,02	
34 motorfordon, släpfordon och påhängsvagnar		-0,13	-0,19	0,55	0,15	-0,14	-0,03	0,44	-0,28	-0,77	-0,18	0,65
35 andra transportmedel		-0,03	0,03	0,04	0,05	0,09	0,27	0,14	-0,12	-0,12	-0,07	0,15
36 möbler, andra varor		0,18	0,08	0,02	0,00	0,03	0,04	0,05	0,05	0,02	0,03	0,05
D tillverkade varor		5,46	-4,39	2,17	-0,90	1,90	3,82	-1,33	-2,46	-3,33	1,09	7,64

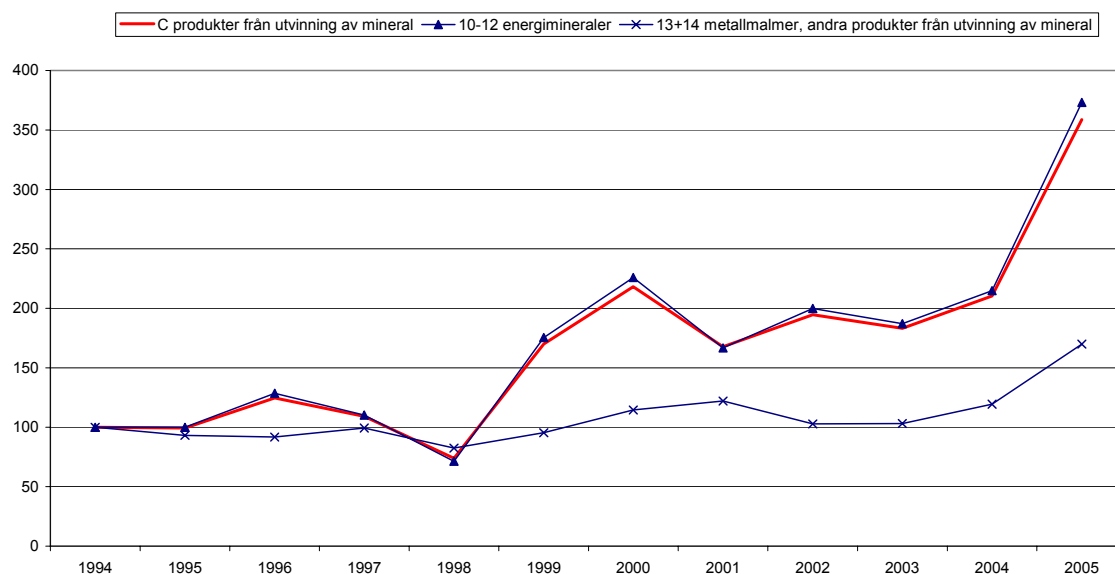
Beräkning årsvisa bidrag till importprisindex		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
C produkter från utvinning av mineral												
15+16 livsmedel, dryckes- och tobaksvaror		-0,05	1,73	-1,08	-1,40	5,36	2,54	-1,39	0,88	-0,48	0,98	6,33
17-19 textil- och beklädnadsvaror		0,13	-0,13	0,32	0,39	-0,14	0,18	0,42	0,04	-0,13	-0,18	0,50
20 trä och trävaror (ej möbler)		0,69	-0,36	0,15	0,49	-0,07	0,19	0,37	-0,01	-0,23	-0,11	0,28
21+22 massa, papper o pappersvaror, grafiska produkter		0,07	-0,08	0,00	0,09	-0,06	0,04	0,00	-0,04	-0,01	0,03	0,07
23-25 petroleumprodukter, kemikalier, gummi- och plastvaror		0,05	-0,15	-0,03	0,07	-0,31	0,17	-0,06	-0,07	-0,07	-0,01	0,16
26 icke-metalliska mineraliska produkter		-0,46	1,73	-0,03	-0,32	1,58	2,10	-0,02	0,22	-0,26	1,61	3,07
27 metaller		0,04	0,08	0,05	0,05	-0,04	0,05	0,07	-0,02	0,01	-0,01	0,11
28 metallvaror utom maskiner och apparater		0,50	-1,23	0,41	-0,72	0,78	1,02	-0,52	0,22	0,73	2,27	1,01
29 maskiner utom kontorsmaskiner och datorer		0,19	0,11	0,14	0,18	0,02	-0,04	0,19	0,11	-0,07	0,13	0,28
30-33 el- och optikprodukter		0,10	-0,04	0,32	0,63	-0,32	0,30	0,69	-0,24	-0,10	0,10	0,53
30 kontorsmaskiner och datorer		-0,79	-1,38	0,04	0,21	-0,69	-0,12	0,18	-1,96	-1,44	-1,23	0,51
31 andra elektriska maskiner och artiklar		0,00	-0,02	0,06	-0,48	0,10	0,05	-0,33	-0,43	-0,70	-0,53	
32 teleprodukter		0,00	-0,66	0,01	0,25	-0,17	0,05	0,34	-0,15	-0,12	-0,10	
33 precisions-, optiska instrument, medicinsk utrustn, ur		-0,24	-0,66	0,09	-0,03	-0,49	-0,12	0,37	-1,14	-0,57	-0,60	
34 motorfordon, släpfordon och påhängsvagnar		0,00	-0,39	-0,12	0,47	-0,13	0,47	0,37	-0,23	-0,04	-0,02	0,41
35 andra transportmedel		0,03	-0,05	-0,05	0,58	-0,09	0,15	1,04	-0,29	-0,02	0,11	0,41
36 möbler, andra varor		0,08	-0,08	0,05	0,05	0,03	0,19	0,12	0,20	-0,04	-0,05	0,26
D tillverkade varor		0,05	-0,02	0,01	-0,01	0,03	0,10	0,15	-0,02	0,06	0,03	0,09
		0,77	-1,60	1,37	1,72	0,69	4,22	2,59	-1,83	-1,60	2,67	6,42

Den andra stora bidragsgivaren till terms-of-trade förlusten som pekats ut är motorfordon. Här finns de största prisbidragen på importsidan. Det genomsnittliga bidraget till importprisindex var 0.16 procentenheter per år, medan påverkan på exportprisindex varit svagt negativ.

Utvinningsindustrin har ett årligt genomsnittligt bidrag till uppgången i importprisindex på hela 1.22 procentenheter, medan bidraget till exportprisindex varit i det närmaste neutralt. Kraftigast är prisuppgången de senaste åren. Ser man till exempel bara till perioden 1994-2004 sjunker det genomsnittliga bidraget till importprisindex till 0.71 procentenheter per år.

Bakom den kraftiga terms-of-trade förlusten i utvinningsindustrin står bl. a. de fr.o.m. slutet på nittiotalet stigande importpriserna på råolja. I *figur 4.1* visas importprisindex för utvinningsindustrin uppdelat på två underaggregat, energimineraler i vilken råpetroleum ingår och metallmalmer.

Figur 4.1: Importpriser i utvinningsindustrin, index 1994=100



Källa: SCB Prisstatistiken

Av figuren framgår att prisindex för utvinningsindustrin helt domineras av prisutvecklingen för energimineraler, som stigit drygt 270 % över perioden. Förutom råpetroleum ingår i energimineraler torv, naturgas och uran.

En närmare undersökning av samtliga varugrupper i tillverkningsindustrin visar också att det finns flera produktgrupper för vilka bidragen till prisförändringarna varit substantiella. För att ge en lättare överblick redovisas i *tabell 4.2* nedan de genomsnittliga bidragen till förändringen i export- respektive importprisindex för produktgrupper i utvinnings och tillverkningsindustri. Ur tabellen identifierar vi ytterligare kandidater som varit intressanta för terms-of-trade utvecklingen. En produktgrupp som i genomsnitt givit ett större bidrag till uppgången i importprisindex än exportprisindex torde ha bidragit till den totala nedgången i terms of trade. På samma sätt torde följaktligen produktgrupper som givit ett mindre bidrag till uppgången i importprisindex än exportprisindex ha motverkat terms-of-trade förlusten.

Tabell 4.2: Genomsnittliga bidrag till förändringen i export- respektive importprisindex 1994-2005

produktgrupp SPIN 2002	Genomsnittligt	Genomsnittligt
	bidrag EXPI 95-05* (1)	bidrag IMPI 95-05* (2)
C produkter från utvinning av mineral	0.06	1.22
15+16 livsmedel, dryckes- och tobaksvaror	0.02	0.13
17-19 textil- och beklädnadsvaror	0.03	0.13
20 trä och trävaror (ej möbler)	-0.02	0.01
21+22 massa, papper o pappersvaror, grafiska produkter	0.17	-0.02
23-25 petroleumprodukter, kemikalier, gummi- och plastvaror	0.52	0.84
26 icke-metalliska mineraliska produkter	0.01	0.04
27 metaller	0.28	0.40
28 metallvaror utom maskiner och apparater	0.12	0.11
29 maskiner utom kontorsmaskiner och datorer	0.29	0.18
30-33 el- och optikprodukter	-0.60	-0.61
30 kontorsmaskiner och datorer	0.04	-0.37
31 andra elektriska maskiner och artiklar	0.02	0.01
32 teleprodukter	-0.74	-0.35
33 precisions-, optiska instrument, medicinsk utrustn, ur	0.02	0.04
34 motorfordon, släpfordon och påhängsvagnar	-0.06	0.16
35 andra transportmedel	0.03	0.07
36 möbler, andra varor	0.05	0.04
D tillverkade varor	0.20	0.05

Källa: SCB, egna beräkningar

* För varugrupperna 30,31,32 och 33 avser genomsnittet perioden 1994-2004, då disaggregerade vikter för 2005 ej är publicerade för dessa grupper.

Inte mindre än sex varugrupper i tillverkningsindustrin har givit väsentligt större bidrag till uppgången i importprisindex än exportprisindex. Dessa är telekomprodukter och motorfordon, som vi redan sett, övriga grupper är livsmedel och drycker, textil, metaller samt petroleumprodukter kemikalier och gummivaror. På motsvarande sätt framträder här också varugrupper för vilka utvecklingen varit den motsatta. Mest iögonfallande är utvecklingen för kontorsmaskiner och datorer som tidigare nämnts, men även massa och pappersprodukter har givit ett mindre bidrag till uppgången i importprisindex än exportprisindex.

Hur påverkas terms-of-trade utvecklingen av olika produktgrupper?

De genomsnittliga bidragen ger inget exakt svar på hur mycket produktgruppen påverkat terms-of-trade utvecklingen. För att undersöka detta har vi ”lyft ur” dem ur det aggregerade index och jämfört utvecklingen med och utan produktgruppen. Enkelt uttryckt elimineras helt enkelt en produktgrupp och sedan studeras hur term-of-trade skulle ha utvecklats och denna produktgrupp ”inte funnits”. Då det är relativt stora diskrepanser mellan SCB:s prisstatistik och nationalräkenskaperna använder vi oss här av data baserad på utrikeshandelsstatistiken från Nationalräkenskaperna (SCB) och Konjunkturinstitutet för att beräkningarna skall överensstämma med aggregerad data och länderjämförelser.

Tabell 4.3 redovisar räkneövningen för samtliga produktgrupper som identifierades ovan. Kolumn (1) visar terms-of-trade då produktgruppen lyfts ur det aggregerade index, kolumn (2) differensen mot ursprungsindex, och kolumn (3) terms-of-trade utvecklingen för de enskilda produktgrupperna. I samtliga fall avses utvecklingen från 1993, dvs. 1993=100 ett indextal på 90 innebär alltså att terms-of-trade för gruppen/aggregatet fallit med 10 procentenheter till år 2005. Tabellen är sorterad fallande, så att den produktgrupp som bidragit mest till en *uppgång* i terms of trade står överst och den som bidragit mest till en *nedgång* i terms-of-trade hamnar sist.

Tabell 4.3

	(1)	(2)		(3)
Terms of trade varor 2005 (1993=100)	88.8	differens	ToT subgrupper 2005 (1993=100)	
exkl. kontorsmaskiner	81.9	6.93	kontorsmaskiner	326.3
exkl. massa	87.3	1.51	massa	110.0
exkl. kemi	88.6	0.17	kemi	92.5
exkl. petroleumprodukter	88.8	-0.01	petroleumprodukter	85.3
exkl. gummi	88.8	-0.04	gummi	92.5
exkl. livsmedel	89.1	-0.27	livsmedel	86.1
exkl. metaller	89.2	-0.38	metaller	79.4
exkl. motorfordon	90.9	-2.09	motorfordon	75.2
exkl. utvinningsindustri	93.2	-4.42	utvinningsindustri	69.8
exkl. råolja	93.3	-4.48	råolja	n/a
exkl. teleprodukter	94.8	-5.97	teleprodukter	74.2

Källa: SCB Nationalräkenskaperna, Konjunkturinstitutet, egna beräkningar.

Låt oss först studera vad som händer om man lyfter ur telekomvaror respektive motorfordon samt råolja. Telekomvaror uppvisar som väntat en starkt negativ terms-of-trade utveckling. Index sjunker till 74.2 för slutåret 2005. Lyfts telekom ur det aggregerade index reduceras fallet avsevärt. Värdet för slutåret går från 89 till att istället sluta på 89, en betydligt måttligare nedgång. På motsvarande sätt skulle fallet i aggregerat index minska ca 2 procentenheter om produktgruppen motorfordon, som haft ett terms-of-trade nedgång på 25 procentenheter över perioden, lyfts ur. Utvecklingen för råolja har påverkat aggregerad terms of trade med -4.5 procentenheter sett över hela perioden. Om dessa produktgrupper samtidigt lyfts ut det aggregerade index blir hela den svenska terms-of-trade förlusten blir uttraderad, terms-of-trade stiger istället med fem procentenheter.

Innebörden av att en varugrupp lämnar ett negativt bidrag till terms-of-trade torde generellt sett vara att Sverige för varugruppen ifråga importerar varor där priskonkurrensen är mindre än på den svenska exportsidan. Inom de aggregerat som vi studerar finns en betydande spännvidd vad gäller de enskilda varorna inom aggregatet. Den mycket starka terms-of-trade förlusten i telekomindustrin kan dock vara svår att helt och hållet inordna i denna förklaringsmodell. När det gäller varor med en snabb teknologisk förändring så finns det betydande svårigheter i att inkorporera de snabba kvalitetsförändringarna i statistiken. Den som köper en mobiltelefon idag får en väsentligt mycket kraftfullare produkt än den som köpte en mobiltelefon för fem år sedan. För att statistiken skall bli någorlunda rättvisande måste man införa en kvalitetskomponent i volymmåttet för produkten. Om sålunda kvaliteten i mobiltelefonerna har stigit kraftigt under en viss tidsperiod, samtidigt som priset på en standardapparat har legat ungefär konstant innebär det att priset på de tjänster som mobiltelefonen levererar har sjunkit kraftigt. Detta innebär i sin tur att en stor del av den kraftiga volymtillväxten inom sektorn har gått utländska konsumenter till del via stora kvalitetsförbättringar, snarare än i form av ökade intäkter för inhemska producenter. I statistiken över telekomsektorn är denna utveckling mycket påtaglig. De årliga volymökningstalen kan ligga i storleken 50 till 60 procent, samtidigt som priserna sjunker i motsvarande mån.

Det säger sig självt att svårigheterna att skapa jämförbar statistik mellan länderna på dessa områden är mycket stora. Även om det finns ett internationellt samarbete mellan statistikmyndigheterna även på detta område, torde behandlingen på mikronivån för de enskilda produkterna med nödvändighet bli olika från land till land. Snarare än att se terms-of-trade fallet i telekomsektorn som en följd av att Sverige klättrar nedåt i värdekedjan på detta område, så kan det delvis ses som ett resultat av att länderna i praktiken behandlar kvalitetskomponenten i sektorn på olika sätt. Om Sverige använder högre kvalitetspåslag än i omvärlden leder detta till att Sverige i statistiken får större volymökningstal i sektorn än omvärlden, men också till att priserna sjunker snabbare här. På det sättet kan det därmed finnas rena kalkylmässiga skäl till att Sverige tappar terms-of-trade inom just denna sektor.

Telekomeffekten?

Vi har sett att några få produktgrupper givit betydande bidrag till den svenska terms-of-trade nedgången efter 1992. Detta betyder dock inte att vi här har funnit förklaringen till Sveriges dåliga utveckling gentemot omvärlden under denna period. Internationella jämförelser blir genast missvisande om man gör ensidiga justeringar av data i ett enskilt land. Om varje land gör sina justeringar blir internationella jämförelser omöjliga. Se exempelvis på justeringen för priset på råolja. Detta bestäms på en global marknad. Kraftig stigande oljepriser påverkar därmed alla länder på samma sätt. Om något är påverkan på Sverige mindre då vi har ett lägre oljeberoende än många andra länder. Inte heller har Sverige en särskilt stor export eller import av motorfordon, många andra OCED-länder har en minst lika stor fordonsindustri. I tabell 4.4 visas genomsnittlig export och importandelar för utvinningsindustri, telekomprodukter, kontorsmaskiner och datorer samt motorfordon för Sverige, EU och OECD.

Tabell 4.4

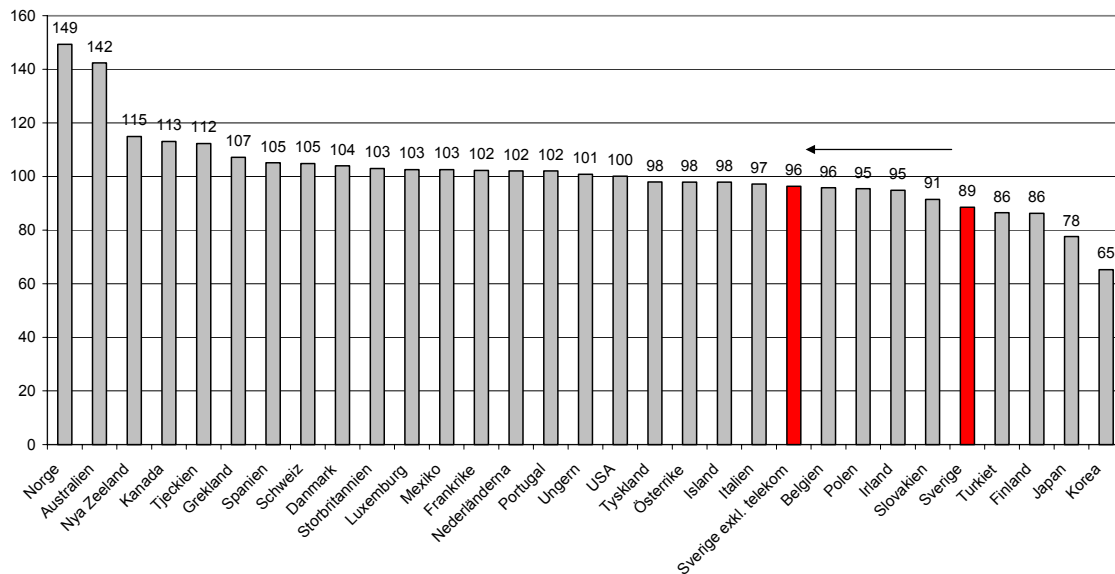
		Andel av total export (%) snitt (1993-2002)	Andel av total import (%) snitt (1993-2002)
Utvinningsindustri	Sverige	0.9	5.5
	EU	1.6	6.3
	OECD	2.9	7.4
Kontorsmaskiner och datorer	Sverige	1.2	5.1
	EU	4.1	5.6
	OECD	5.0	6.1
Teleprodukter	Sverige	11.3	7.7
	EU	5.2	5.6
	OECD	8.3	7.5
Motorfordon, släpfordon och påhängsvagnar	Sverige	12.4	9.7
	EU	12.3	10.8
	OECD	13.2	11.4

Källa: OECD STAN Industrial indicators.

Ur tabellen framgår att Sverige, som nämnt, har en lägre genomsnittlig importandel i utvinningsindustri (i vilken råolja ingår) än både OCED och EU-snittet. Andelen av svensk export av motorfordon är lika stor som i övriga EU och OECD, men importandelen är något lägre. Den enda produktgruppen som sticker ut, där svenska struktur skiljer sig markant från snitten, är telekomprodukter. Sverige har haft en genomsnittlig exportandel på 11.3 procent jämfört med 5.2 i EU och 8.3 i OECD. Man skulle kunna argumentera för att detta är något mycket speciellt för Sverige (tillsammans med Finland m.fl.) och att det därför kan vara intressant att jämföra Svensk terms of trade, rensad för ”telekom-effekten” med utvecklingen i andra länder.

I figur 4.2 rangordnas Sveriges terms-of-trade 2005 (1993=100) för hela ekonomin, samt hela ekonomin exklusive telekomprodukter, tillsammans med terms-of-trade för samtliga övriga OCED-länder. Det visar sig att i stort sett hela tappet i terms of trade mot OCED-snittet elimineras om man rensar för telekomprodukter i det svenska index, med det kvarstår dock en icke försumbar eftersläpning jämfört med stora europeiska ekonomier som Tyskland, Frankrike och Storbritannien.

Figur 4.2 Terms of trade 2005 i OECD (1993=100), Sverige med och utan telekomprodukter.



Källa: SCB nationalräkenskaperna, OECD Economic Outlook, egna beräkningar.

Det är faktiskt så att Sverige fortfarande har en sämre utveckling än 21 av 30 OECD-länder. Endast 8 länder har haft en sämre utveckling. Av dessa länder är flera tunga i telekom och kan därför antas påverkas på likartat sätt som Sverige av kvalitets och prisutvecklingen för produkterna. Korea, Japan och Finland är de länder som har störst exportandel i telekomprodukter i OECD. Irland har, å andra sidan den största exporten av kontorsmaskiner och datorer av alla OECD-länder. Även denna vara har präglats av snabb teknologisk utveckling och prisfall och därmed ett fall i terms-of-trade för Irland. Det förefaller alltså som om prisfall på varor med snabb teknologisk utveckling är en faktor för många länder, inte bara den svenska ekonomin. Även om delar av det trendmässiga fallet i terms-of-trade kan förklaras av industrisammansättningen är detta knappast hela förklaringen.

5. VÄLFÄRDSEFFEKTER AV TERMS-OF-TRADE FÖRLUSTER.

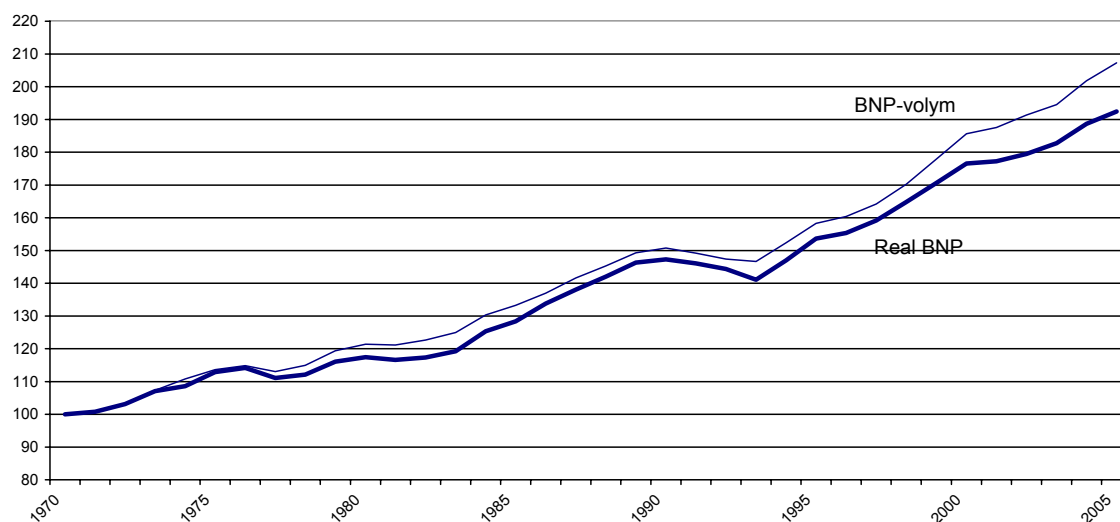
Den definition av terms-of-trade som vi har utgått ifrån är densamma som används i nationalräkenskapsstatistiken, vilket i sin tur är den definition som vanligen avses när man utan ytterligare preciseringar talar om terms-of-trade. Enligt denna definition anger terms-of-trade bytesförhållandet mellan ett lands export och import. Fallande terms-of-trade för ett land innebär sålunda att landet är tvunget att sälja mera exportvaror för att erhålla en given mängd importvaror. Allt annat lika innebär sålunda en nedgång i terms-of-trade en förlust för folkhushållet. Hur stor förlusten är beror dels på storleken av terms-of-trade förlusten, dels på handels omfattning i förhållande till BNP.

En approximativ uppskattning av välfärdseffekten för ett land av en nedgång i terms-of-trade får man genom att i kalkylen för landets BNP i fasta priser ersätta den beräknade exporten (deflaterad med sin egen prisutveckling) med exporten deflaterad med importprisutvecklingen. För Sveriges del utgjorde exporten år 2004 c:a 45 procent av BNP. Detta innebär att varje procentenhets nedgång i terms-of-trade motsvarar en minskning av BNP med 0,45 procent. För ett land med så omfattande handel som Sverige är sålunda den potentiella effekten av en terms-of-trade förlust betydande.

Sedan en tid tillbaka publicerar SCB tidsserier över *real BNP*. Detta begrepp motsvarar BNP i fasta priser justerad med terms-of-trade effekten på det sätt som angivits ovan.¹³ Kalkylerna är gjorda med 1980 som första år. Som framgick av *figur 2.1* steg terms-of-trade något under 1980-talet för att därefter falla från och med 1991.

Detta avspeglas också i den jämförelse mellan utvecklingen av *BNP i fasta priser* och *real BNP* som görs i *figur 5.1*.

Figur 5.1: Real BNP-utveckling*. Index (1970 = 100)

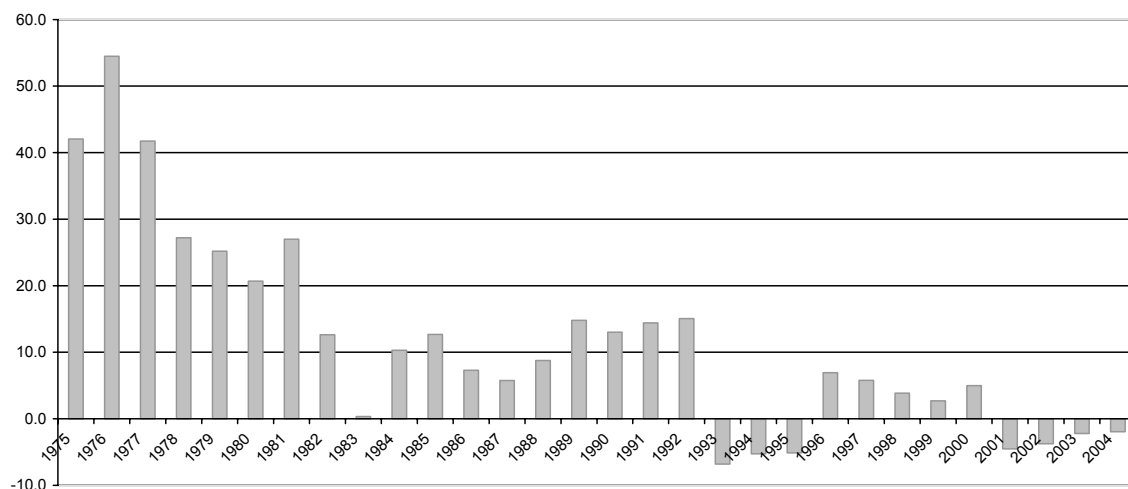


*BNP-volym exklusive förändringar i terms-of-trade
Källa: SCB

Ett annat sätt att se den materiella förlusten av en terms-of-trade nedgång är att studera utvecklingen av ett lands reallöner i förhållande till omvärlden. När importpriserna ökar snabbare än exportpriserna urholkas, allt annat lika, värdet av lönerna i reala termer. Vi kan också konstatera att nedgången i terms-of-trade för Sveriges del gått hand i hand med en nedgång i de svenska relativa lönerna i förhållande till omvärlden. Detta belyses i *figur 5.2* som visar den svenska lönenivån i internationell jämförelse uttryckt i gemensam valuta. *Figur 5.3* visar de svenska reallönernas utveckling i en nordisk jämförelse.

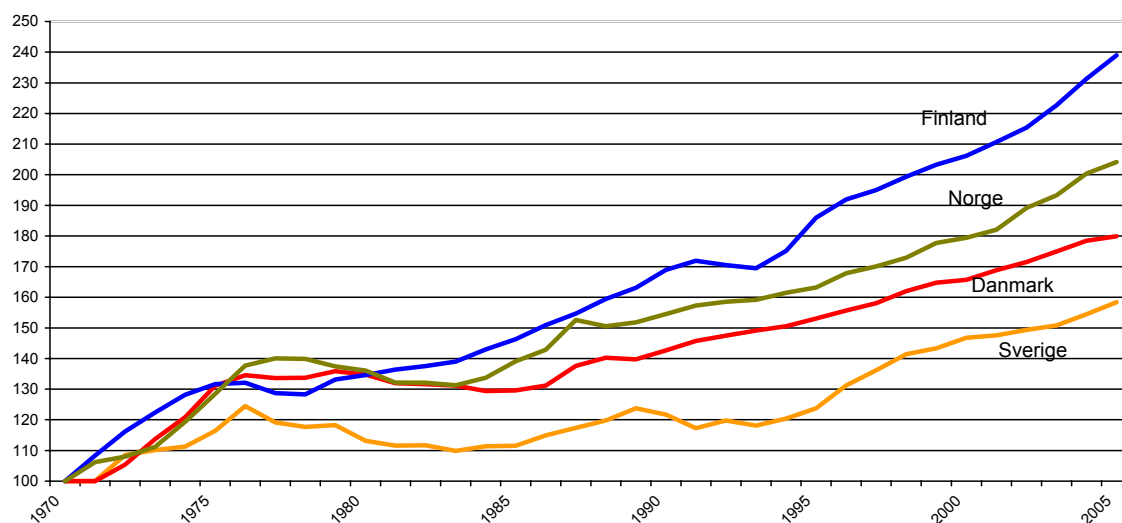
¹³ SCB använder sig av en något mera komplicerad formel än den vi angivit. Effekten blir dock approximativt densamma.

Figur 5.2: Timlönen för en svensk industriarbetare i förhållande till timlönen för en industriarbetare i EU-15. Procentuell skillnad mätt i USD, 1975-2004.



Källa: U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, November 2005

Figur 5.3 Reallöneutveckling, tillverkningsindustri* (Index 1970 = 100)**



*Industriarbetarlön, deflaterat med KPI. För samtliga länder, exklusive Norge, avses timlön. För Norge avses månadslön. **För Danmark gäller index 1971=100

Källa: OECD Main Economic Indicators Database

Bilden av svensk eftersläpning blir densamma. Den mycket kraftiga terms-of-trade förlusten sedan 1990-talets början har dock inte fått fullt genomslag i den beräknade relativa reallöneutvecklingen. Detta kan förklaras av att produktivitetstillväxten i svensk ekonomi under denna period har varit mycket hög också i ett internationellt perspektiv.

Resonemangen kring välfärd förlusterna som förts ovan byggde på den explicita förutsättningen "allt annat lika". Denna förutsättning är närmast jämförbar med att terms-of-trade förlusten uppstår till följd av en extern prischock. Kraftigt höjda oljepriser är ett näraliggande exempel. I andra fall är det inte självklart vilken jämförelsenorm man skall använda och därmed är heller inte välfärdseffekten given. En terms-of-trade försämring till följd av en depreciering av valutan är ett exempel på detta. I detta fall kan vi dels räkna med att tillväxten och sysselsättningen i exportindustrin ökar till följd av åtgärden. Detta leder till en ökning av välfärden. Detta skall ställas mot den välfärd förlust som terms-of-trade förlusten tagen för sig ger upphov till.

Eventuellt kan man också räkna med negativa effekter på den inhemska ekonomin, vilket också skall beaktas i en totalkalkyl.

Detta resonemang är i högsta grad giltigt när det gäller det senaste decenniets utveckling i Sverige. Det är som vi sett uppenbart att den mycket snabba tillväxten i exporten och industrin hänger samman med deprecieringen och terms-of-trade förlusten under denna period. (Se också KI (konjunkturläget augusti 2004)). De välfärdsförluster som terms-of-trade utvecklingen givit skall givetvis ställas mot de positiva effekterna på tillväxten. Man kan i detta fall alltså inte se terms-of-trade utvecklingen som ett isolerat fenomen. Ett med tanke på debatten om det svenska tillväxtundret viktigare påpekande är kanske att man inte heller kan se den goda tillväxten som ett isolerat fenomen från terms-of-trade förlusten.

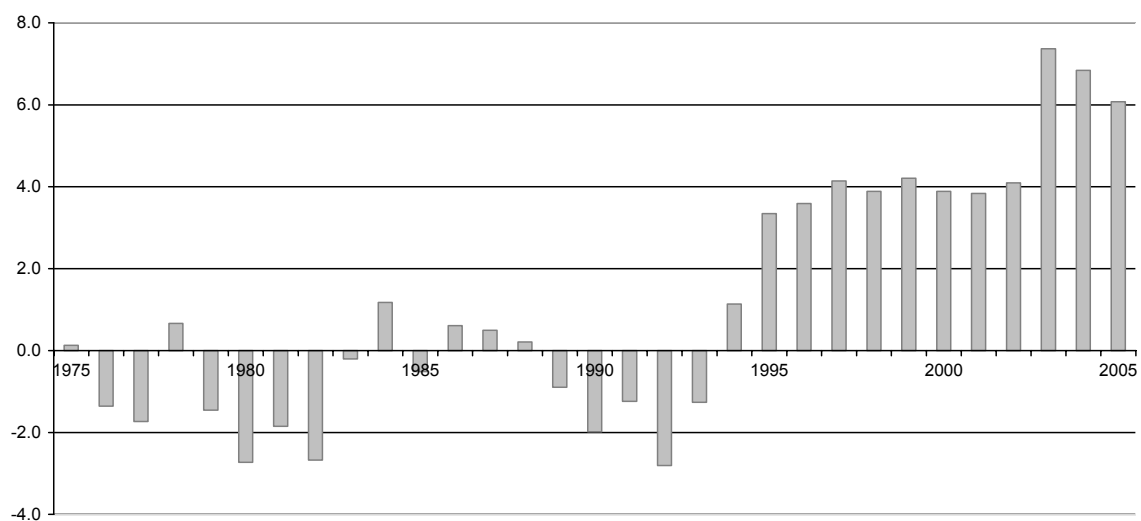
6. DET STORA BYTESBALANSÖVERSKOTTET – VARFÖR STIGER INTE KRONAN?

Den stora deprecieringen av den svenska kronan, som skedde 1992, gav inte upphov till en ny pris- och lönespiral. Därmed har den lett till en stor och bestående sänkning av Sveriges relativa kostnadsläge och en stor förändring i Sveriges terms-of-trade. Detta har i sin tur, som vi utvecklat tidigare, givit stora effekter på den reala ekonomin. Perioden efter deprecieringen har präglats av en kraftig, exportledd tillväxt. Denna har inneburit en snabb tillväxt i industrin, samtidigt som övriga sektorer i ekonomin har hållits tillbaka. Detta har naturligt nog resulterat i ett stort överskott i den svenska bytesbalansen. Överskottet uppgick 2005 till c:a 7 procent av BNP. I detta avsnitt skall vi diskutera innebörden av detta, samt analysera frågan varför inte det stora överskottet leder till en appreciering av den svenska kronan. En appreciering som stod i proportion till överskottets storlek skulle bryta den långa trend av negativ terms-of-trade utveckling som vi diskuterat i denna skrift.

Överskottet i ett historiskt och i ett internationellt perspektiv.

Sverige har sedan andra världskriget haft ett bytesbalanssaldo som legat nära noll, samtidigt som avvikelserna tenderat att vara negativa. Vi har tidigare sett att perioden mellan 1970 och 1992, kännetecknades av återkommande problem med underskott i bytesbalansen. Den utveckling som vi haft sedan 1992 är därmed historiskt sett, för Sveriges del unik. *Figur 6.1* illustrerar tydligt detta.

Figur 6.1: Sveriges bytesbalans som andel av BNP (procent), 1975-2005.



Källa: OECD

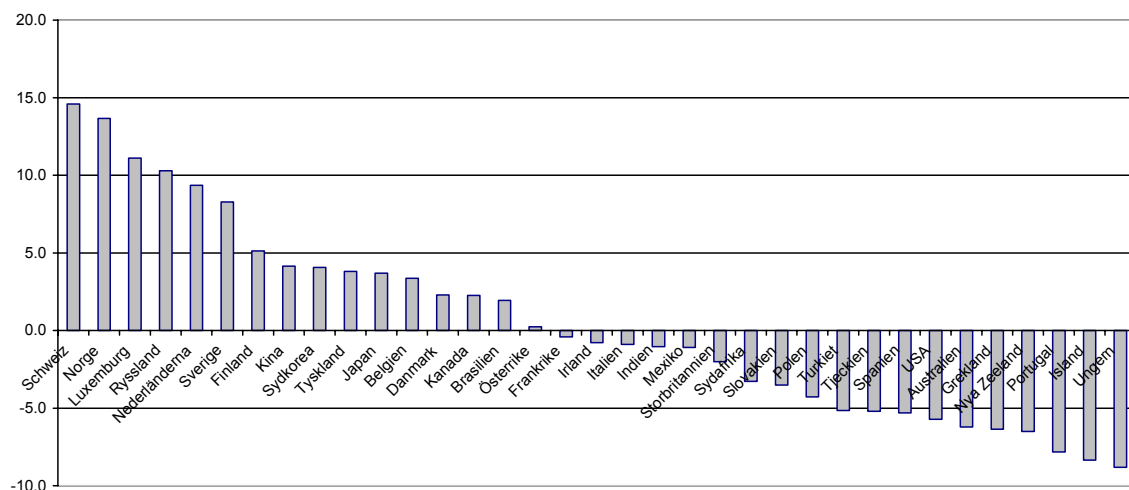
Under Bretton-Woods systemet, som slutligen avvecklades 1973, var de internationella finansiella flödena relativt hårt reglerade. Därmed kunde även små underskott i bytesbalansen för ett land leda till problem med att finansiera underskottet. Saldot i bytesbalansen blev därmed en viktig restriktion för den ekonomiska politiken i alla länder. De avvikelser från balans som förekom under denna tid, var därför vanligen relativt små. Efter Bretton-Woods systemets sammanbrott avvecklades gradvis regleringarna för de internationella finansiella flödena. Slutpunkten är en situation där de finansiella flödena rör sig helt fritt över nationsgränserna. Detta har lett till att det blivit möjligt för enskilda länder att under lång tid finansiera betydande underskott i bytesbalansen. Bytesbalansen har därmed förlorat sin roll som en bindande restriktion för den ekonomiska politiken. Därmed finner vi nu också mycket stora variationer mellan länderna när det gäller saldot i bytesbalansen.

Den dominerande företeelsen, internationellt, på bytesbalanssidan, är det stora underskottet i den amerikanska ekonomin. Detta uppgick 2005 till c:a 7 procent av USA:s BNP, och det finns för närvarande ingen tendens till minskning av underskottet. Tendensen är snarare den motsatta.

Eftersom summan av alla länders bytesbalanssaldon definitionsmässigt är noll, så leder det stora amerikanska underskottet till att de flesta andra länder har ett överskott i bytesbalansen.¹⁴ Politiskt är det de stora asiatiska ekonomiernas överskott som står i centrum för intresset. Centralbankerna i dessa länder köper under långa tider stora volymer av den amerikanska valutan, för att hålla nere den egna växelkursen gentemot dollarn. Därmed skapas också förutsättningar för att det amerikanska underskottet skall bestå eller växa ytterligare.

I figur 6.2 anges bytesbalanssaldot för OECD-länderna och några andra länder. Det framgår att det svenska överskottet tillhör de allra största. Av särskilt intresse är, att det överträffar de asiatiska överskottsländernas positiva saldo med bred marginal. Det är också intressant att jämföra de svenska och finska överskotten med tanke på att Finland 1992 hade en kris och en depreciering som i många avseenden var jämförbar med den svenska.

Figur 6.2: Bytesbalans i OECD samt Brasilien, Indien, Kina, Ryssland, Sydafrika.
Andel av BNP (procent), 2004



Källa: OECD Factbook 2006

¹⁴ I den nationella statistiken över bytesbalansen finns uppenbarligen en tendens till underrapportering av saldots positiva poster och/eller överrapportering av dess negativa. Detta innebär att när man summerar de rapporterade bytesbalanssaldona för världens länder blir saldot inte noll, som det borde bli, utan ett stort negativt tal. Man brukar tala om "jordens underskott till månen."

Innebörden av det stora överskottet.

Bytesbalanssaldot är en del av nationalräkenskapssystemet och framkommer där identiskt som ett saldo i flera olika undersystem:

Den definition som stått i centrum för vår diskussion är bytesbalanssaldot som skillnaden mellan landets totala export och totala import. Enligt denna definition framkommer bytesbalansens saldo enligt följande:

Bytesbalans = Handelsbalans (Nettoexport av varor) + Tjänstebalans (Nettoexport av tjänster) + Transfereringsnettot till utlandet

En mera precis angivelse av innebörden av bytesbalansen enligt denna definition är *Nettot av löpande betalningar till utlandet*. Om vi utgår från den senare definitionen så kan vi också ange bytesbalanssaldot som skillnaden mellan värdet av all produktion i landet och all inhemsk användning. Den senare storheten kan vi dekomponera i *total konsumtion och totala investeringar*. Eftersom det totala sparandet i landet framkommer som skillnaden mellan *total produktion* och *total konsumtion* så kan vi härleda ytterligare en användbar identitet:

Bytesbalanssaldot = Totalt sparande - totala investeringar

Ett land med ett överskott i bytesbalansen är sålunda ett land, där sparandet överstiger investeringarna och vice versa för ett underskottsland. Applicerar vi de ovanstående storheterna på Sveriges situation finner vi för 2005 att den totala svenska sparkvoten ligger på 22 procent, medan den totala svenska investeringskvoten ligger på 15 procent. Skillnaden motsvarar mycket riktigt bytesbalansöverskottets storlek.

Till sist finns det också en finansieringsidentitet där bytesbalansen är en del. Nettot av de löpande betalningarna till utlandet måste motsvaras av transaktioner som förändrar landets finansiella ställning. Vi kan då skriva:

Bytesbalansen = Nettot av totala kapitalflöden = Netto direktinvesteringar + netto portföljinvesteringar + nettot av övriga privata kapitalflöden + netto offentlig upplåning + förändring i valutareserven

Vi har konstaterat att det svenska överskottet innebär att det totala sparandet i Sverige kraftigt överstiger de totala investeringarna. Detta förhållande återspeglas också i kapitalbalansen som med nödvändighet uppvisar omfattande nettoutflöden av kapital från Sverige. Statistiken ger viss möjlighet att se inom vilka områden dessa utflöden sker. Några mera precisa utsagor går dock inte att göra eftersom kvaliteten på statistiken förefaller vara mycket låg. Detta visar sig genom att restposten vissa år kan vara av samma storleksordning som bytesbalansunderskottet.¹⁵ Vissa enskilda år finner man mycket stora underskott vad gäller direktinvesteringarna. Vi vet också att de stora svenska aktiefonderna under flera år aktivt diversifierat sig mot utlandet. Riksgäldskontoret har också gjort stora återbetalningar av statliga utlandslån, vilket har skapat betydande svenska utflöden. Riksskatteverket har uppskattat att det finns mycket stora, dolda svenska kapitaltillgångar i utlandet. För att dessa skall uppstå måste de ha föregåtts av ett kapitalutflöde. Av naturliga skäl får man räkna med att detta utflöde inte rapporteras och därför hamnar i restposten. Under den allra senaste tiden har Sverige haft en negativ räntedifferens gentemot emot omvärlden. Detta torde ha bidragit till stora kortsiktiga finansiella kapitalutflöden, som i sin tur pressat värdet på kronan.

Medan en genomgång av betalningsbalansen post för post har sitt intresse får man inte tappa den övergripande bilden ur sikte. Den låga investeringskvoten och de stora kapitalutflödena är en tydlig indikation om att vare sig svenska eller utländska investerare upplever Sverige som ett särskilt intressant investeringsland. En stor del av de pengar som sparas i Sverige, placeras

¹⁵ Restposten är enkelt uttryckt ett mått på gapet mellan rapporterat kapitalutflöde och det utflöde som krävs för att bytesbalansens finansieringsidentitet skall vara uppfylld.

utomlands, och några mera omfattande utländska inflöden som kunnat kompensera detta har inte uppstått.

Stark bytesbalans – svag valuta

Under lång tid har man från officiellt håll gjort bedömningen att den svenska kronan är undervärderad och att det därför inom den närmast framtiden finns anledning att förvänta sig en appreciering av kronan. Trots att dessa utsagor har upprepats under lång tid har den förväntade apprecieringen uteblivit. Onekligen kan det te sig som ett mysterium att ett land med en av världens starkaste bytesbalanser också har en av världens svagaste valutor.¹⁶

Det klassiska sambandet mellan bytesbalans och växelkursförändring är på grund av de stora internationella kapitalflödena inte längre relevant. Det är, som vi sett, därför som ett stort överskott, som det svenska, kan bli bestående och till och med utvecklas under lång tid utan att det blir någon reaktion på växelkurssidan. Den som vill finna skälen till den svaga svenska kronan, måste därmed också finna skälen till de stora och bestående utflödena. Det förefaller som om Riksbankens och Konjunkturinstitutets antaganden om att den svenska kronan är undervärderad och snart kommer att appreciera, bygger på föreställningen att de stora utflödena måste vara tillfälligheter och därmed definitionsmässigt kommer att upphöra.

Vi kan givetvis inte göra anspråk på att inneha den enda, rimliga förklaringen till de stora utflödena. Det är dock, som vi redan har påpekat, svårt att komma ifrån att förklaringen har att göra med den allmänna synen på Sverige som investeringsland. En invändning mot detta är att Sverige under de senaste åren har haft högre BNP-tillväxt än de flesta västeuropeiska länder och att såväl tillväxt som vinster i industrin ter sig mycket goda. Innan man sätter likhetstecken mellan dessa förhållanden och ett gott investeringsklimat, måste man göra klart för sig att såväl tillväxt som vinstnivå i industrin i hög grad bygger just på den låga valutakursen. Detta har framgått av vår tidigare framställning. Om kronan skulle appreciera, ex. vis. på grund av ingående investeringsflöden, skulle vinstnivån kunna sjunka kraftigt i industrin och vissa av de investeringsprojekt som vid dagens växelkurs kan te sig attraktiva skulle vid, en ur bytesbalanssynpunkt, rimlig växelkurs slås ut av den internationella konkurrensen. Vinster och ekonomiska framgångar som baseras på en undervärderad valuta är inte ett bra investeringsargument.

7. ANDRA DEFINITIONER AV TERMS-OF-TRADE

I vår studie har vi definierat terms-of-trade, som kvoten mellan exportpris och importpris. Detta är den vanligaste definitionen och torde också vara den som avses när man nämner begreppet terms-of-trade utan närmare preciseringar.

Det finns dock andra definitioner. En av dessa har i den svenska diskussionen blivit aktuell genom en rapport från ITPS (2005). I denna rapport använder man sig av ett terms-of-trade mått som benämns enhetsprisindex. Måttet bygger på att man fastställer det genomsnittliga kilopriset på ett lands export respektive import. Kvoten mellan dessa genomsnittspriser ger ett mått på terms-of-trade.

Med utgångspunkt i detta mått finner ITPS en helt annan utveckling av terms-of-trade än den som framkommer i vår rapport och de flesta övriga rapporter om svensk terms-of-trade utveckling.¹⁷ Med kiloprisansatsen har Sveriges terms-of-trade stigit i stort sett under hela den period som vi studerat.

Det mått som vi använder oss av är ett s.k. fastkorgsindex. Mellan två tidpunkter jämförs därmed prisutvecklingen för en korg av varor som i princip är av samma slag. Vid en snabb teknologisk förändring inom en viss varugrupp kan detta, som vi tidigare diskuterat, innebära att varugruppen ger ett negativt bidrag till terms-of-trade genom att priset vid given kvalitet

¹⁶ I ett lite längre tidsperspektiv torde det vara svårt att bland någorlunda etablerade länder finna en svagare valuta än den svenska.

¹⁷ Se ”Konkurrenskraft och Terms of Trade”, Regleringsbrevsuppdrag nummer 3, 2005 Dnr 1-010-2005/0053, ITPS.

tenderat att falla snabbt. Så länge mätningarna är korrekt gjorda är det inte självklart att detta är ett problem. Innebörden är ju att efterfrågan på tekniken inte är tillräckligt hög för att det producerande landet skall kunna tillgodoräkna sig hela vinsten av den nya tekniken.

Genom att studera kilopriser i ett lands export och import kan man få en bild av strukturen i handeln. Vanligen är teknikinhållet i en produkt högre ju högre kilopriset är. Genom att jämföra det genomsnittliga kilopriset i export respektive import mellan två år skulle man därigenom kunna fånga upp om landet rör sig uppåt eller nedåt i värdekedjan. I praktiken blir dock svårigheterna att tolka måttet mycket stora. Det är sålunda inte självklart varför det skulle vara bra för ett land att man just lyckas höja sitt genomsnittliga kilopris i exporten. Är det bättre att exportera parfym än att exportera järnmalm?

Vikterna i detta terms-of-trade mått utgörs av antalet ton som exporteras eller importeras i respektive varugrupp. För ett råvarutungt land som Sverige innebär detta att huvudvikten av exporten ligger inom näringar som gruvor, skog och järn och stål. Därmed styr förskjutningar mellan dessa "bulkvarugrupper" måttets utveckling på sätt som kan var mycket svårt att tolka. Därtill kommer att måttet inte är integrerat i nationalräkenskapsstatistiken, vilket ytterligare bidrar till att innebörden blir oklar.

Vår slutsats är att kiloprismåttet kan ha sitt intresse i olika specialstudier av handelsutvecklingen för ett land, men att det blir närmast omöjligt att tolka när det används som ett generellt terms-of-trade mått.

8. Slutsatser

Vi har i denna rapport studerat utvecklingen av svensk terms-of-trade (bytesförhållandet) sedan 1970-talets början. Under hela denna period har terms-of-trade fallit. Bland etablerade industriländer är den svenska utvecklingen tillsammans med den finska unik. De flesta andra länder har haft konstanta eller svagt fallande terms-of-trade.

Det är svårt att komma ifrån att det finns ett nära samband mellan den svenska terms-of-trade utvecklingen och den fortgående depreciering av den svenska kronan som ägt rum under perioden. Detta styrks av jämförelsen med Finland, som är det enda industriland som haft en terms-of-trade utveckling som är jämförbar med den svenska, samtidigt som den finska valutan också under lång tid deprecierat kraftigt.

Allt annat lika är välfärdseffekterna av en terms-of-trade förlust betydande. För att göra en total utvärdering skulle man dock behöva ställa upp ett alternativt förlopp, vilket inte är helt lätt. De deprecieringsdrivna terms-of-trade förlusterna har varit ett sätt att köpa en hygglig tillväxt och en hygglig sysselsättningsutveckling. Ett alternativt förlopp skulle bygga på ett tänkt scenario med en stark krona och bibehållen terms-of-trade. Hur en sådan utveckling skulle ha gestaltat sig när det gäller sysselsättning och tillväxt är mycket svårt att uttala sig om.

Den totala välfärdseffekten av den svenska terms-of-trade utvecklingen är sålunda svårbedömd. Det är dock viktigt att poängtera att lika lite som man enbart kan utvärdera terms-of-trade utvecklingen tagen för sig så kan man utvärdera tillväxt och sysselsättningsutveckling för sig.

Det är också intressant att ställa den svenska terms-of-trade utvecklingen emot de officiella ambitionerna när det gäller Sveriges strategi att möta globaliseringen och den internationella konkurrensen. Det finns en vedertagen föreställning om att Sveriges självklara strategi skall vara att möta globaliseringen med att "röra sig uppåt i värdekedjan" dvs. att gå från enklare till en mer avancerad produktion. På ett övergripande plan gör Sverige sannolikt också det, men relativt och i jämförelse med andra avancerade industriländer, tyder dock terms-of-trade utvecklingen på att Sverige kan bättre.

I den period som vi studerar utgör 1992 en naturlig skiljelinje. Perioden före 1992 kännetecknades av en betydande makroekonomisk instabilitet. I ett sådant klimat kunde både deprecieringar och terms-of-trade förluster te sig som naturliga inslag. Ofta sågs devalveringarna som en korrigerande av en högre inflation och en högre kostnadsutveckling än i omvärlden. Det är också viktigt att lägga märke att endast en del av de ackumulerade

deprecieringarna hade denna karaktär. Den andra delen gav ett bidrag till sänkta relativa kostnader och fallande terms-of-trade.

Perioden efter 1992 kännetecknas efter den inledande turbulensen, till skillnad från den tidigare perioden av en betydande makroekonomisk stabilitet. Därför kan det fortsatta terms-of-trade fallet te sig mera svårförklarligt. En förklaring som förts fram är att terms-of-trade förlusten i huvudsak skulle förklaras av prisfallen till följd av introduktion av ny teknik i telekomsektorn. I den studie som vi här har gjort av de olika produktgruppernas bidrag till terms-of-trade förlusten framgår att även om en relativt stor del av terms-of-trade förlusten förklaras av utvecklingen för telekomprodukter, har terms-of-trade förlusten vad gäller produktgrupper en betydande bredd, vilket indikerar att det finns en mera generell förklaring. Detta illustreras t.ex. av att Sverige, trots exkluderande av telekomprodukter, har en av de svagaste term-of-trade utvecklingarna i OECD.

Som vi ser det förefaller det naturligt att söka orsaken i den mycket kraftiga deprecieringen som skedde 1992. Denna har över ett brett fält gjort de möjligt för svenska företag att konkurrera genom att sänka relativa priser och relativa kostnadsnivåer. Krisen och krispolitiken lyckades helt enkelt konsolidera den stora deprecieringen 1992. Detta har i sin tur lett till att Sverige fått uppleva den kraftiga exportledda tillväxt som varit ett mål för den ekonomiska politiken sedan decennier tillbaka. Därmed har Sverige också fått ett av världens största bytesbalansöverskott sett som andel av BNP.

Den kvarstående frågan är varför inte detta leder till att kronan apprecierar. Som vi ser det är huvudorsaken ett bristande långsiktigt förtroende för Sverige som investeringsland. Detta leder till låga inhemska investeringar och ett omfattande kapitalutflöde, som håller nere värdet på den svenska kronan.