



## Vinstens värde i Sverige och världen

Är det bara en summa pengar som behövs för att framgångsrikt bedriva industriell verksamhet i internationell konkurrens? I så fall faller förklaringen om att den närmast unika ekonomiska utvecklingen i Sverige under hundra år beror på kompetens hos företagaren-entreprenören.

*Gunnar Eliasson, docent, Industriens Utredningsinstitut* tar i sin artikel till diskussion upp värdet av att företag går med vinst. Den viktigaste uppgiften för företagsledningar är nämligen att på bästa sätt föränta de resurser som de har till sitt förfogande för att åstadkomma ett ökat värde på företaget.

Svaren på två frågor har blivit centrala för förståelsen av svensk framtida ekonomisk tillväxt och välfärd. Dessa frågor är för det första: I vilken utsträckning bestäms avkastningskraven i Sverige internationellt? Och för det andra: Vad betyder kapitalavkastningen i industrin för tillväxten?

Om svaren är, i hög grad respektive mycket kan vi konstatera att den ekonomiska politik som förts i Sverige sedan 60-talets slut på olika sätt kommit i konflikt med ambitionerna om framtida ekonomisk tillväxt. Dessa frågor har därför varit föremål för stor uppmärksamhet i IUI's nyligen publicerade långtidsbedömning.

Med dessa frågor kastar vi oss huvudstupa in i en diskussion som sysselsatt ekonomer i över ett århundrade. Kring frågan, vad bestämmer räntan har många lärda volymer skrivits, och många trott sig ha ett svar. Så långt sträcker sig inte ambitionerna med denna uppsats, snarare vill vi varna för ovanan att räkna för mycket och fundera för litet, när man presenterar tabeller och diagram över räntabiliteten i företag, i industrin och i världen.

## Finns en svensk kreditmarknad?

Kreditmarknadens uppgift är att slussa finansiella resurser till olika investeringsändamål. Marknaden för långa krediter för finansiering av långlivade investeringar kallas normalt kapitalmarknaden, men avgränsningen är ganska oklar. Är vi intresserade av hur resurser slussas till olika användningar i samhällsekonomin måste vi studera den totala kreditförmedlingen i samhället, och då hamnar vi genast långt utanför vad vi traditionellt både statistiskt och institutionellt menar med kreditmarknaden.

I en fungerande marknadsekonomi blir avkastningsförväntningarna styrande för de finansiella resurserna. Inte minst har en kreditmarknad som central uppgift att styra bort finansieringen från kommersiellt omöjliga investeringsprojekt. Inflation, skatter och subventioner påverkar denna marknads uppgift på ett sätt som ingen i dag har en övergripande förståelse av. Under senare år har också denna fråga fått en ökad uppmärksamhet i forskningen, särskilt i USA och England.

Om man kastar en blick på den svenska kreditmarknaden, den som syns i statistiken (banker, riksbanken osv), och lär sig närmare hur den fungerar, uppstår på ett mycket naturligt sätt frågorna »Är detta verkligen en marknad?

Vem sätter priset, räntan?» Praktiskt taget alla officiella kreditinstitut är i olika hög grad inreglerade i ett centralt kontrollsystem. Under långa tider har långfristiga krediter på kapitalmarknaden motstånd tvingats bort från de mest räntabla investeringsobjekten. Lågräntepolitiken på 50-talet och bostadspolitiken till slutet på 60-talet utgör exempel på detta. Under senare år har statliga subventioner i stor skala gjort det möjligt för företag att investera och även överleva på ett sätt som aldrig tidigare skett i vårt land. Valutalagstiftningen isolerar oss dessutom från omvärldens likviditetsstörningar – åtminstone finns den tron.

Vi kan ta varje industriländ för sig och finner i olika hög grad samma bild. I många länder (t ex Finland och Norge) existerar åtminstone i statistik och ekonomisk mening knappast något som förtjänar namnet kreditmarknad.

Om det är någonting som krävs för att sprida information om var de lönsamma investeringsobjekten finns eller (kanske viktigare) tvinga bort resurserna från omöjliga investeringsprojekt och tvinga fram en gemensam lönsamhetsstandard, så är det en fungerande kreditmarknad. Tar vi varje land för sig – med USA som möjligt undantag – finner vi inte många tydliga spår av sådana marknader. Hur kan vi då tala om en gemensam internationell räntelikare?

## Den internationella marknaden

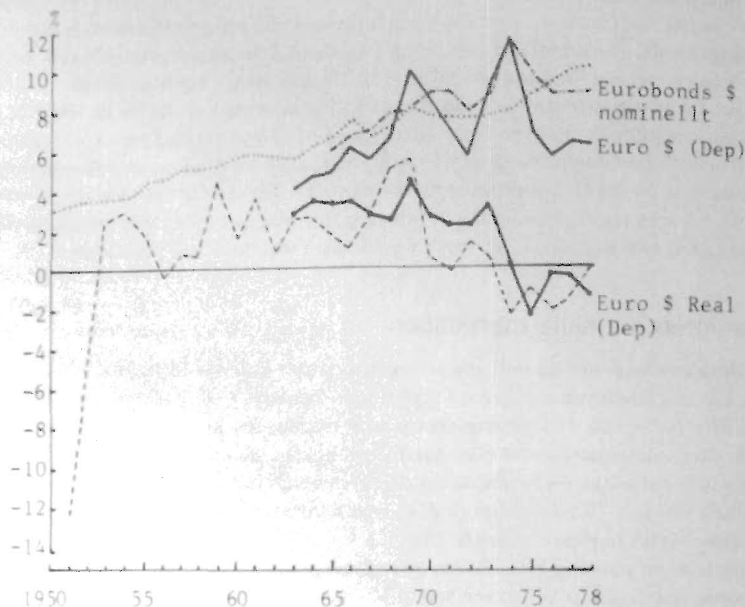
Marknadsmekanismerna och etableringen av priser kan inte förbjudas. Möjligen kan marknaderna störas med regleringar, kontroll och förbud. Om banken inte får betala de inlåningsräntor som marknaden kräver kommer nya »grå» eller svarta marknader eller kreditformer att etableras utanför det officiella och statistiskt registrerade kreditssystemet. Så har skett i snabb takt under hela 60- och 70-talet. Man skulle t o m kunna säga att innovationstakten i kreditssystemet har varit mycket hög.

Detta är en naturlig konsekvens av regleringarna. Vad som stimulerat denna tendens ytterligare är tillväxten sedan 50-talets slut av ett mycket fritt och av institutionella skrankor och regleringar ohämmat internationellt kreditssystem. Incitamenten och möjligheterna för krediterna att gå marknadsnärliga vägar – om än omvägar – har varit stora. Man skulle kunna säga att ovanpå de reglerade, icke marknadsnärliga, nationella finanssystemen i framför allt Europa, har lagrats ett synnerligen effektivt internationellt kreditssystem, som via världshandelns tillväxt och finansiering (och under senare år i hög grad via objeksportens finansiering) brutit sönder ambitioner att föra en nationellt egen penningpolitik. Framför allt gäller detta möjligheten att hålla en egen räntenivå väsentligt under den internationella räntan och att utan inflation tvinga investeringsresurserna mot ändamål som inte kan betala marknadsräntor.

Har vi fått en internationell räntenivå, som styr de olika ländernas ränteni-

vär? Det verkar så, särskilt för länder med betydande internationell skuldsättning, dit Sverige klart kommer att höra på 80-talet. Därmed har vi kommit en god bit på väg mot ett internationaliserat kapitalavkastningskrav.<sup>1</sup> Att de svenska och de internationella räntemåtten följts åt väl sedan 60-talets början illustreras av figur 1.

Figur 1. Några svenska och utländska räntesatser 1950-1978



Källa: IUT:s långtidsbedömning 1979, kapitel 7.

Denna figur visar några svenska och internationella räntesatser under efterkrigstiden, dels nominella, dels »reala», dvs korrigerade för inflation.

Den internationella (Eurodollar deposit, 3 months prime) räntan jämförs med den för svenska industriåren realt och nominellt ( $i^R$  resp  $i^N$ ). Den nominella Eurodollarräntan har deflaterats med konsumentprisindex i USA. Det är inte helt tillfredsställande att jämföra den korta Eurodollarräntan med den relativt långa  $i^N$ . Därför har även den mer stabila »international bond yields, \$-bonds 10-20 years loans to European Companies» lagts in från 1967. Det bör påpekas att det inte fanns någon internationell obligationsmarknad värd namnet tidigare.

<sup>1</sup> Detta resonemang utvecklas betydligt mer detaljerat i IUT's nya långtidsbedömning

## Länder med liknande problem

Frågan är vad detta innebär för ekonomin i övrigt, dvs vad betyder räntan, lönsamheten och avkastningskraven för den ekonomiska tillväxten? Vi har tyckt oss kunna konstatera en ökande marknadstillpassning av de olika ländernas räntebildningar under efterkrigstiden. Denna utveckling måste i någon form återspegla sig i företagens investeringkalkyler. Hur stora blir nu effekterna på investeringar och tillväxt? Det skall erkännas att forskningen på denna punkt inte givit några klara besked om hur lönsamhet och tillväxt hänger ihop. Vi hoppas så småningom få mer handgriplig klarhet i dessa frågor från ett par forskningsprojekt som planeras inom IUI. Innan vi därför ger oss in i ett omständligt resonemang vill jag dock markera problemets vikt ytterligare med en hänvisning till figur 2 och 4, som visar investeringskvoterna och vinstmarginalerna i några industriländer.

Om vi studerar debatten (i varje land för sig) under de senaste 10 å 15 åren i USA, Västtyskland, England eller Sverige så har temat varit detsamma, nämligen *den fallande lönsamheten* – och det bör tilläggas att i varje land har det varit vanligt att industrins representanter velat markera hur den egna industrins lönsamhet utvecklats ofördelaktigt i förhållande till den i omvärlden, medan ofta fackföreningsrörelsen förringat lönsamhetens betydelse över huvud taget för ekonomisk utveckling.

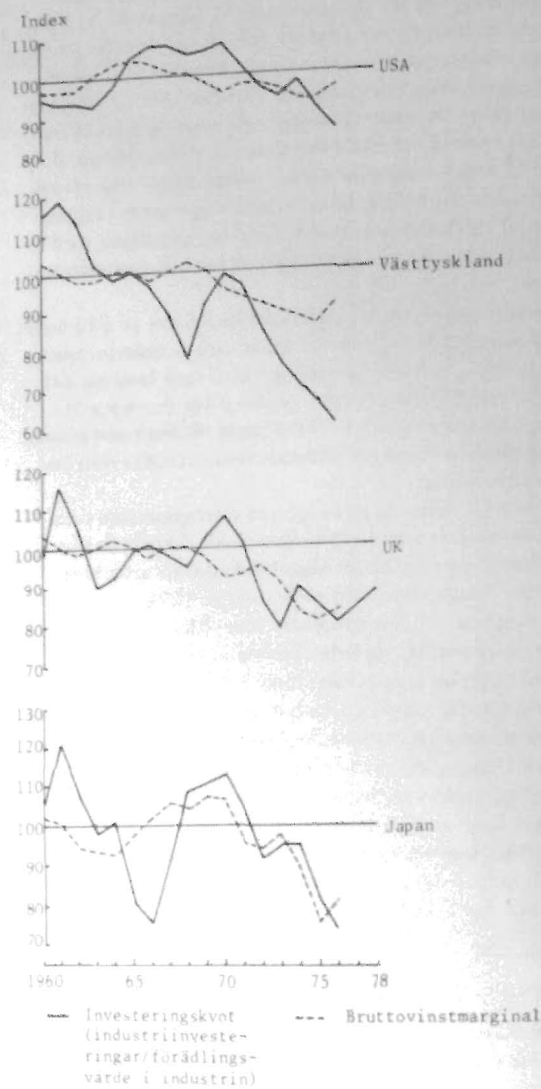
Så långt existerande material visar har utvecklingen varit gemensam i alla industriländer. Ända till de senaste åren (»oljekrisen») hade faktiskt Sverige och Finland<sup>2</sup> en i förhållande till omvärlden någorlunda positiv utveckling. För Sveriges vidkommande vändes detta i sin motsats efter 1974. Hur långvarig återställningsprocessen blir och hur stora krav som ställs på strukturell anpassning hos industrin (eller varför inte hela ekonomin, *inklusive den offentliga sektorn*) vet vi inte mycket om, tyvärr. Inget industriland kan i dag annat än vissa enstaka år göra anspråk på att ha haft en, jämfört med omvärlden, extremt ogynnsam lönsamhetsutveckling. Den poäng vi vill framföra i denna artikel är att starka marknadskrafter med tiden tvingar samman kapitalavkastningen bland industriländerna, även om anpassningen för vissa sektorer ibland kan vara mycket långvarig, men att tillväxresultatet och inflationen kan bli olika mellan länderna, beroende på vilken ekonomisk politik man för. Det internationella problemet är snarast den överlag sjunkande kapitalavkastningen i industrin, t ex som den åskådliggörs i figur 3.

## Har kapitalavkastningen verkligen sjunkit?

Hur säkerställd är den sjunkande trenden, och vad betyder den i så fall? Det skall i sammanhanget nämnas att denna fråga under senare år varit föremål för

<sup>2</sup> Bland de länder vi studerat. Se vidare sid 171 ff, *Industriekonjunkturen*, Hösten 1976.

Figur 2. Investeringskvot och vinstutveckling i några OECD-länder 1960-1978. Index genomsnitt 1960-70 = 100



Källa: IUI:s långtidsbedömning 1979, kapitel 4.

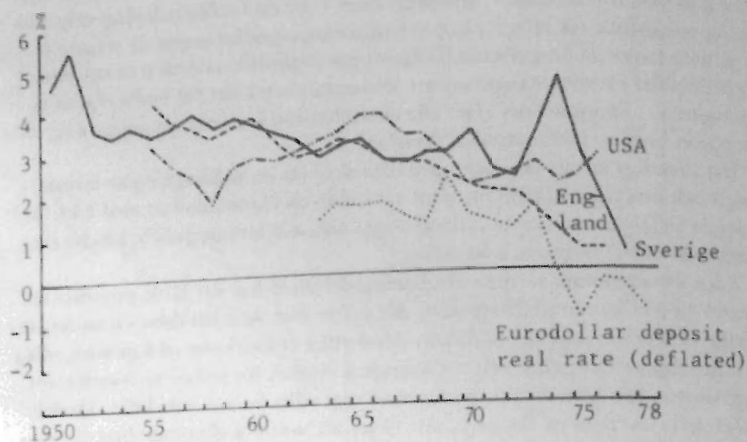
en intensiv akademisk diskussion i USA och England. Några mycket välrenommerade ekonomer med klart uttalad konservativ värderingsinriktning har ifrågasatt existensen av den nedåtgående *trenden*. Däremot har man markerat att någonting exceptionellt inträffat under senare år. Det kan dock inte betraktas som förvånande — resonerar man — att en kraftig och långvarig men förhoppningsfullt tillfällig lönsamhetssänkning inträffat under de senaste 5 åren, med tanke på de extrema förändringar i världsekonomin som ägt rum. Underförstått i resonemånet är, att lönsamheten på sikt för beslutsfattarna — risktagarna — finansierarna efter alla skattehänsyn<sup>3</sup> kommer att anpassa sig efter någon form av internationell standard.

Det allvarliga är, att anpassningen ofta sker via en neddragnings av investeringar och den reala tillväxten, samt att inflation i kombination med icke förutsedda bieffekter av skatte-, fördelnings- och subventionspolitik kan ha förstärkt just denna negativa utveckling.<sup>3</sup>

I den känsligaste svenska fördelningsdebatten har det blivit populärt att mixtra med olika räntabilitetsmått, där syftet mer varit att driva en tes än att förstå. Och det är mycket tacksamt. Med olika definitioner på kapitalet, olika avskrivningsmetoder eller sätt att korrigera vinsten för inflation, framför allt lagervinster, kan man åstadkomma snart sagt vilka kurvor som helst. Särskilt gäller detta om man på lämpligt sätt väljer att utesluta eller innesluta extremåren 1950/51 (Koreakonjunkturen) och 1973/74 (oljekrisen). Kapitalräntan, beräknad på annat sätt än den nominella räntan, som den bestäms på kreditmarknaden, kommer alltid att vara ett diskutabelt mått. Det ligger i sakens natur. Räntabiliteten är en kvot mellan kapitalets avkastning (vinsten) och dess värde, och de två storheterna beror över tiden av varandra. (Tag bara som exempel brandförsäkringsvärden, som tidigare varit mycket populära som mått på produktionskapitalet. Höglönsamma anläggningar måste rimligtvis få en tendens att bli högre försäkrade än förlustanläggningar.) Personligen är jag mycket tveksam till det meningsfulla i att göra beräkningar på traditionellt sätt över lönsamheten eller soliditeten från både råa och korrigerade balansräkningsdata av just detta skäl. I operationella sammanhang där alla parter är erfarenhetsmässigt väl förtrogna med kalkylmetoden kan naturligtvis även teoretiskt tveksamma mått vara informativa. Realavkastningen i svensk industri, hur den än definieras, kommer dock alltid att vara ett flyktigt begrepp, som undandrar sig de flestas förståelse. Trots detta låter vi figur 3 visa en högeligen djärv beräkning av ett slag jag nyss kritiserat, som dessutom stöder den internationella tesen om »the falling rate of profits».

<sup>3</sup> Därmed för man ett resonemang som redan 1976 hävdades i Industrikonjunkturen (Hösten, s 171 ff).

Figur 3. Realavkastningen i industrin i USA, England och Sverige 1950-1977



Källa: IUI:s långtidsbedömning 1979, kapitel 7.

Figuren visar en statistiskt något djärv jämförelse mellan realavkastningen på *totalt arbetande kapital* i industrin i Sverige, USA och England.

Den svenska lönsamhetsutvecklingen har varit relativt fördelaktig fram till 1975 men har därefter fallit kraftigt jämfört med USA och England.

### Vinstmarginalen – ett bättre mått

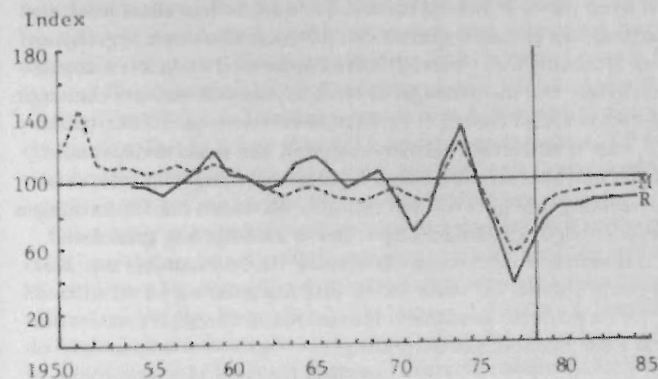
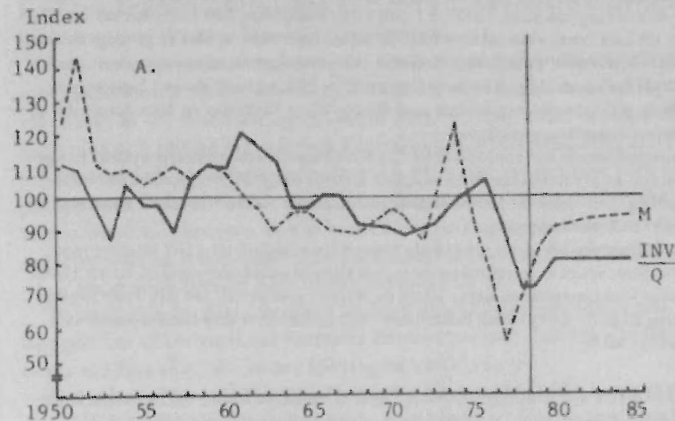
Jag föredrar det betydligt grövre, men mer lättdefinierade, *vinstmarginalmåt- tet*, som jag funnit att amerikanska företag i hög grad använder sig av i sin interna vinst- och kostnadskontroll. Man slipper därmed den oklara kapitalvärde- ringen. Vinstmarginalen mäter inte exakt vad man är ute efter, men man vet någorlunda vad den står för. Min erfarenhet från intervjuer av drygt 30 ameri- kanska företag var, att när det gällde operationellt så viktiga saker som vinst- och kostnads- kontrollen var det viktigast att använda grova och entydiga mått, som det inte kunde fuskas med.<sup>4</sup> Det går också lätt att visa att *vinstmargina- len* (driftöverskottet i procent av förädlingsvärde eller omsättning) är en rela-

<sup>4</sup> *Business Economic Planning*, Industriförbundets förlag och John Wiley & Sons, 1976

tivt god indikator på realavkastningen på produktionskapitalet. Över tiden följer den väl (som framgår av figur 4) det enligt alla konstens regler framräk- nade realavkastningsmättet för svensk industri. Problemet uppstår när man skall göra jämförelser mellan anläggningar, företag, industrier eller länder. Då måste man korrigera för kapitalåtgångstalen. För detta finns metoder som vi ej behöver diskutera här.

Figur 4. Lönsamhetens komponenter i svensk industri 1950-1985, 1979-1985 enligt IUI:s långtidsbedömning 1979

Index 1952-1972 = 100



Källa: IUI:s långtidsbedömning, kapitel 7.

Figur 4 visar lönsamhetens utveckling i svensk industri 1950–78 samt enligt referensfallet i IUI:s långtidsbedömning fram till 1985.

Figuren illustrerar hur investeringskvoten (i löpande priser) med en viss eftersläpning följer vinstmarginalens utveckling.

Vinstmarginalens förändring kan enligt en enkel formel brytas ned i förändringar i produktpriset, lönekostnaden och arbetsproduktiviteten. Styckarbetskostnadens (unit labor cost) förändring, som utgör skillnaden mellan lönekostnadens och arbetsproduktivitets relativa förändring, tenderar på lång sikt att följa produktpriset utveckling. Den nedåtgående trenden i vinstmarginalen antyder att styckarbetskostnaden tenderar att växa något snabbare än förädlingsvärdepriset.

På kortare sikt kan man urskilja en tendens till att produktpriserna förändras före kostnaderna, varför vinstmarginalen ökar kraftigt i uppsvingfasen. Om vinsterna går upp mycket snabbt kan rekyleffekten bli mycket häftig och leda till en långvarigt låg vinstmarginal, som t ex efter Koreakonjunkturen 1950–51 och efter oljekrisen. Det bör påpekas att det ej varit möjligt att helt rensa vinstmätten från tillfälliga lagervinster. Det är möjligt att företagen mitt under de nämnda inflationsperioderna (när detta problem var som mest markerat) ej heller så väl lyckades skilja ut »operating profits» från kapitalvinster i lagerkontot och att detta bidrog till den överoptimism som förmodligen förklarar en betydande del av den efterföljande kostnadsexplosionen.

Dylika inflationsförlopp har simulerats på IUI:s företagsbaserade makromodell. Ett genomgående resultat är att felställda förväntningar medför långvarig stagnation om inflationsvägen är häftig. Det finns därför *anledning* att varna för risken för starkt negativa följder av ett förnyat inflationsuppsving.

Den reala avkastningen på totalt arbetande kapital i svensk industri (R) jämförs med vinstmarginalen. Som synes är parallelliteten i utvecklingen anmärkningsvärd, utom i tider av stark inflation. Vinstmarginalen utgör alltså en relativt god proxy för den reala lönsamhetens utveckling under icke extrema inflationsår och är både ett mer lättåtkomligt och ett mer tillförlitligt mått.

För varje land för sig illustrerar dock figur 2 relativt klart vad vi ville komma fram till. Nämligen att en nedåtriktad trend i vinstmarginalerna så småningom följs av en nedåtriktad trend i investeringskvoten. Detta syns ännu tydligare om vi tittar på varje industribransch för sig.<sup>5</sup> Vi kan alltså konstatera, att vinstmarginalerna antingen sjunkit och påverkat tillväxten negativt, eller också (vid en alternativ kalkylmetod) hållits uppe med hjälp av en anpassning nedåt i tillväxten. Om investeringarna blivit mycket effektivare eller tack till sig andra statistiskt osynliga former (t ex ökande investeringar i FoU, marknadsföring, etc, som ej aktiveras i balansräkningen), kan dessa nedåtriktade trender visserligen innebära en oförändrad kapitalavkastning. Om inte, så bådär en sådan utveckling inte gott för den framtida tillväxten om förräntningen av kapitalet betyder något i sammanhanget. Det är i väldigt hög grad detta problem som diskussionen om svensk ekonomisk framtid handlar om. Hur skall investeringarna komma till stånd om de inte förräntar sig på ett tillfredsställande sätt? Detta problem kommer vi inte att förstå förrän vi förstätt *hur* vinsten fungerar i den ekonomiska utvecklingen.

<sup>5</sup> Men då hänvisas läsaren till IUI:s nya långtidsbedömning 1979, kap 7 och 10.

## Varför måste kapitalet förränta sig?

Är det överhuvud taget nödvändigt att bekymra sig om industrins lönsamhet? Räcker det inte med – som föreslagits av många statliga utredningar – att vi ordnar fram penningar så att företagen kan finansiera investeringarna? Finansieringen kan väl staten ordna, om inte annat så via sedelpressarna.

Låt mig säga två något känsliga saker här. För det första hör man ibland att statsmakten måste göra något åt lönsamheten i industrin. Vem ansvarar för den uppgiften? Det måste naturligtvis vara företagsledningarna. Om den ekonomiska miljön lagstiftningsvägen, skattemässigt eller på annat sätt gör en tillfredsställande förräntning svåruppnåelig bör man vänta sig att väl fungerande kreditmarknader i kombination med *god* företagsledning sorterar bort de investeringsprojekt som inte klarar kalkylerna.

Å andra sidan kan man knappast tänka sig något för företagsledningarna mer nedsättande än att ständigt få höra att vårt framtida tillväxiproblem i allt väsentligt är ett finansieringsproblem eller ett sparande-bristproblem. Det är med nöd och näppe den väldiga kapitalmarknadsutredningen efter 10 års idogt arbete undgick att lämna detta intryck efter sig. Är det inte mer än en dusör pengar som behövs för att med framgång bedriva industriell verksamhet i internationell konkurrens så har vi med ett raskt grepp eliminerat företagaren-entreprenörens kompetens som förklaring till den närmast unika ekonomiska utveckling som Sverige haft under mer än 100 år.

Naturligtvis är detta synsätt aldeles galet. Företagsledningens förnämsta uppgift har alltid varit att förränta de resurser man har till sitt förfogande på bästa möjliga sätt, dvs så att företagets värde växer.

Detta har erfarenhetsmässigt visat sig fungera bäst när kompetens, beslutsfattande och finansiellt risktagande kombinerats. För denna kombinerade insats är förräntning av satsade medel ersättning. Att bortse från kompetensens betydelse i sammanhanget är att blunda för större delen av förklaringen till framgång. Historien, och särskilt de senaste åren, visar dock hur vanligt det är att lyckas dåligt med företagarpuppiften, *även när* stora privata förmögenheter satsats. Kreditmarknadernas förnämsta uppgift har alltid ansetts vara att hjälpa till att se till att de företagare som inte är kompetenta i detta avseende inte får resurser. Det är denna *förmåga* i medeltal under minst 100 år som svenskt ekonomiskt välstånd i dag bygger på, och det är på denna punkt som väsentliga förändringar kan ha inträffat under de allra senaste åren.

Lönsamhet är ingenting annat än en förmåga att med god marginal (överskott) producera och försälja just vad marknaden är villig att betala bra för. På exportmarknaderna blir detta samma sak som att kunna tjäna in så mycket valuta som möjligt för att betala vår import. Det är dock inte alls alltid så att de höglönsamma företagen är de mest produktiva företagen, som vi mäter det. Produktiviteten är blott ett element i lönsamhetsmättet. En jämförelse mellan »matchade» engelska och svenska företag som utförts vid Cambridge universite-

tet i England visar t ex att de svenska företagen överlag var mycket mer produktiva, men att de engelska företagen tenderade att vara mer lönsamma. Kan det vara så att en effektiv engelsk kreditmarknad inte tillät de företag som är beroende av marknadsmissiga krediter att tappa lönsamhet? Då har finansieringen inte kommit till stånd. Med en relativt sett mindre väl fungerande produktionsapparat och goda avkastningsmöjligheter utanför industrin kan detta resultat uppnås, t ex i högskatteekonomier med hög inflation.

## Felinvesteringar?

Det är naturligtvis så att om statsmakterna i ökande utsträckning erbjuder subventioner för att inte avveckla kommersiellt omöjliga fabrikationer för snabbt av sysselsättningskäl, eller för att investera i regioner som annars inte skulle varit övervägda så finner ibland företagsledningen det intressant att utnyttja subventionerna och anpassa sig till de direktiv som därmed följer. Detta behöver inte alls strida mot marknadsekonomins principer. Staten har betalt för att få investeringen förlagd till Torneå i stället för Stockholm, och så länge svenska folket är villigt att betala skatt för sådana ändamål finns inga principiella invändningar.

I bägge exemplen gäller dock, att om anläggningarna blir kvar eller kommer till stånd, kommer de förmodligen att producera värden efter alla kostnader som med värt sätt att mäta produktionsresultatet, är lägre än normalt. Det är kapitalets förmåga att skapa nya värden, som ersätter det förslitna kapitalet och något extra däröver som kan finansiera nya investeringar, som utgör kapitalets förräntning. Det är på detta sätt förräntning och tillväxt beror av varandra, och det är med denna förräntning som entreprenören får betalt för sin kompetens och sitt risktagande, om han lyckas.

Vad händer nu om entreprenören—kapitalägaren inte får betalt för utövandet av sin kompetens (t ex på grund av extrem beskattning), eller om signaler och locktoner från kanslihus och kommunalbyggnader får honom att rikta sina ambitioner åt annat håll än effektiv industriell verksamhet?

Det finns många sätt på vilka investeringsresurserna kan styras (avsiktligt eller oavsiktligt) till användningar, som sänker ekonomins tillväxttakt. Skatterna i kombination med inflation är två bovar i resursförmedlingssystemet, vars betydelse man inte får underskatta, om man är angelägen om den ekonomiska tillväxten. Investeringarna kan hamna i fel företag, i fel sektorer eller vid fel tidpunkt.

Det svenska företagsskattesystemet i kombination med personliga inkomstskatter premierar en nedplöjning av vinstmedel i de företag där vinsterna uppstått. Om konkurrensförutsättningarna mellan företag är stabila över tiden, eller om historiskt god lönsamhet alltid är en god indikation på en kompetent ledning och framtida god lönsamhet, spelar detta kanske inte så stor roll. Nu är detta inte någon garanti, tvärtom.

Det visar sig till exempel i de beräkningar som utförts i IUI's långtidsbedömning att medan råvaruindustriernas andel av industrins totala resursförbrukning (arbetskraft och kapital) legat oförändrad sedan 50-talet så har deras andel av producerade värden (produktionsvolymen och vinsten) sjunkit. Över en så lång period som hela efterkrigstiden blir det motiverat att tala om felinvesteringar i ganska stor skala.

## Inflation och skatter

Ännu mer bekymmersam blir situationen om vi ser till hela ekonomin, och de privata spararnas ersättning för att satsa sina sparmedel i industrin. Detta gäller framför allt hushållen, men även den del av industrins sparande som till äventyrs tar vägen över alla skattetrösklar och marknaden samt naturligtvis internationellt sparande. Även enkla kalkyler visar hur svenska skatter i kombination med de senaste årens inflation gjort investeringar i industriaktier eller banksparande allt mindre attraktivt jämfört med långlivade kapitalobjekt (framför allt fastigheter) som minst följer inflationstakten i värde.

Vi har tyvärr ingen statistisk kontroll över den resursfördelningseffekt i samhället som yppar sig i form av sjunkande investeringskvoter i industrin och ett växande antal fritidsbostäder över den svenska landsbygden, som står tomma stora delar av året. De totala effekterna på den ekonomiska tillväxten kan knappast vara små i det långa loppet, men skatter och inflation i kombination ger ändå klara signaler för individen vart satsningarna skall styras.

## Konsolideringsperiod

Inflationen har även andra styreffekter av icke önskat slag. Varje företag—beslutsfattare tittar på sina egna priser. Inflationens vågor av den typ som sköljt över världsekonomin under Koreakonjunkturen i början av 50-talet och under oljekrisen har som väl dokumenterad följd effekt att alla enskilda prisrelationer kommer i olag i förhållande till varandra, och att det tar mycket lång tid innan de långsiktigt normala prisrelationerna återställts. Under den perioden (5 kanske 10 år) uppstår förvirring. Felaktiga beslut fattas. Överdrivna föreställningar om den framtida inflationen leder till löneöverdrifter. Investeringarna hamnar i fel branscher, därför att priserna ger fel signaler när de tolkas med gamla tumregler. Misstagen korrigeras så småningom med allmän försiktighet och avvaktn, särskilt när det gäller långsiktiga finansiella åtaganden och stora investeringsbeslut. I den företagsbaserade makromodell som byggts upp inom IUI har vi vid upprepade simuleringsexperiment kunnat påvisa hur störningar av detta slag lett till sänkt ekonomisk tillväxt under långa perioder.

Det är ganska klart att den period av ekonomisk oordning som alla industriländer genomgått under senare år passar väl till denna beskrivning. Erfarenhe-

ten antyder starkt att alla industriländer långsiktigt styrs upp kring en gemensam internationell lönsamhetsnämndare på grund av ländernas numera starka ekonomiska integrering, såväl via handel som produktion och kreditflöden. Denna integrering ställer krav på en enskild ekonomi. Kraven kan dock få en exakt specifikation som ger både goda och dåliga resultat för den ekonomiska välfärden. Denna specifikation påverkas mycket starkt av den ekonomiska politikens olika yttringar. Vårt operationella kunnande om vad som exakt blir bra för ekonomin och det svenska folket har dock under senare år visat sig vara mer undermåligt än vi tidigare trott. Det finns dock mycket klara indikationer på att inflation och skatter är bovar i det ekonomiska dramat, som fortsättningsvis bör hållas under en helt annan uppsikt än som hittills varit fallet.