

Penningpolitiken riskerar att göra svenska företag ineffektiva

Dagens Nyheter den 9 mars 2019

Den ekonomiska tillväxten per capita har varit svag i Sverige under senare år och vi har nu en plats på den sämre planhalvan bland Europas länder. Detta mediokra resultat kan delvis förklaras av att vi blivit fler genom migrationsvågen och av strukturfel i den svenska ekonomin, men sannolikt också av den förda penningpolitiken.

Hur bra går det egentligen för svenska företag som motor bakom tillväxten? Börsutvecklingen med en uppgång i OMX-index på över 30 procent de senaste fem åren sänder definitivt ingen krissignal. Men i ljuset av den förda penningpolitiken har vi all anledning att fråga oss om börsen verkligen speglar hur det står till med konkurrenskraften hos svenska företag.

Utvecklingen av konkurrenskraften i svenskt näringsliv kan ifrågasättas mot bakgrund av den massiva makroekonomiska medvind som svenska företag har fått av Riksbanken och av den ekonomiska politiken. Visst kan man tycka att det är en perfekt värld för ett företag att få arbeta med ett näst intill "gratis" kapital och med en kronutveckling där den amerikanska dollarn gått från sex kronor efter finanskrisen till strax över nio kronor nu och där denna utveckling saknar motsvarighet i inflationstakten länderna emellan. Alla förstår skillnaden i att få hem nio miljoner kronor i stället för sex miljoner för ett försäljningskontrakt på en miljon dollar. Till denna rena omräkning ska läggas "hjälpen" från växelkursen som kan användas i priskonkurrensen. Man kan helt enkelt avstå lite av den vinst man gör på växelkursen och sänka priset i dollar och därmed slå ut en amerikansk konkurrent på dennes hemmaplan.

Det är dock inte bara exportindustrin som är vinnare. Stora delar av det inhemska näringslivet är också hjälpt av stödet från växelkursen, som är tänkt att fördyra importen och medverka till att få upp inflationen. Lyckas detta betyder det att utländska exportörer till Sverige säljer mindre volymer och att svenska företag därmed ges en möjlighet att öka sin försäljning. Med andra ord är detta protektionism paketerad som deflationsbekämpning och med större delen av det svenska näringslivet som vinnare.

I den makroekonomiska medvinden ligger också – som en kvarvarande "lösning" av senaste finanskrisen – ett globalt ränteläge med räntor strax över noll. Detta ger företagen inte bara hjälp med billigt kapital utan framförallt en ökad efterfrågan på kapitalintensiva produkter.

Det finns sålunda all anledning att fråga sig hur stor del av vinsterna i våra företag som kommer att finnas kvar när den makroekonomiska medvinden mojar och slår om till motvind?

Historiska exempel visar att makro-ekonomisk med- och motvind påverkar trycket på effektivisering och innovation i företag. Erfarenheterna från USA i början av 1980-talet ger oss en varning i detta avseende. Dollarn övervärderades då stegvis och var i början av 1985 övervärderad med cirka 50 procent. Denna allt för höga värdering innebar att produktion i USA belades med något som kan liknas vid "en skatt" av denna storlek.

En framsynt fransk minister varnade i detta läge för det ohållbara i att ett lands näringsliv utsätts för en sådan pålaga. Hans argument var att Europa skulle bli frånråkt av det amerikanska näringslivet om man utsatte det för en övervärderad valuta i denna storleksordning. Med piskan på ryggen skulle amerikanska företag tvingas omstrukturera och rationalisera och därmed bli mer konkurrenskraftiga. Europiska företag skulle hamna på efterkälken på den globala marknaden. Han fick helt rätt och 20 år senare "tvingades" EU upprätta Lissabonstrategin med syfte att komma ikapp USA konkurrensmässigt.

Lärdomen av detta är att press i form av makroekonomisk motvind leder till ett högre omvandlingstryck. Makro-ekonomisk medvind å andra sidan leder till minskade ansträngningar för att effektivisera och att därmed förbättra konkurrenskraften. Aggressiviteten i förnyelsearbetet mattas.

Vad vet vi då om konkurrenskraftens utveckling? Dessvärre ger dagens års-redovisningar och kvartalsrapporter inget svar på frågan och utan information från företagen går det inte att få en överblick över hur företagens konkurrenskraft utvecklats. Detta är i grunden inget specifikt för svenska företag utan det råder en allmänt undermålig transparens på detta område, vilket jag beskrivit i en nyligen publicerad vetenskaplig studie av Europas hundra största företag. Vad som skiljer ut Sverige är däremot den extraordinära styrkan på den makroekonomiska medvinden.

Varför får vi då inte den för så många beslut viktiga informationen om hur mycket av företagets resultat som genererats av makroekonomisk medvind och hur mycket som genererats av företagets egen inneboende konkurrenskraft i termer av topprodukter, produktionsprocesser och ledning har ett pris? En förklaring kan vara att informationen om höga kostnader kan hamna hos konkurrenter som kan utnyttja den. Att detta skulle vara en huvudförklaring till brist på transparens i svenska företag är dock inte sannolikt. Kanske är det snarare så att ledning och styrelse inte inser problemet på grund av att utbildningen i makroekonomi och företagsekonomi alltid skett i siloform. Många företag gömmer sig då felaktigt bakom förklaringen att företagets verksamhet är så global att allt jämnar ut sig.

En mer konspiratorisk förklaring till den ringa transparensen är att ledningen styrs av ett asymmetriskt belöningsprogram som leder till bonus vid makroekonomisk medvind och inget straff vid motvind. Få känner sig då lockade att avstå från en bonus genom att för aktieägarna beskriva en redovisad vinstuppgång på 20 procent som en – efter att man tagit hänsyn till att företaget haft en makroekonomisk medvind på 30 procent under perioden – de facto förlust i konkurrenskraft på 10 procent.

Den förda penningpolitiken innebär en direkt omfördelning från medborgaren till näringslivet. Valutadelen i medvinden för företagen är motvind för den enskilde medborgaren på kort sikt, vars exempelvis utlandssemestrar blir dyrare. Förhoppningen med politiken är att den på längre sikt ska leda till ett bättre samhälle som kommer den enskilde till godo. Men om den makroekonomiska medvinden slarvas bort och konkurrenskraften för svenskt näringslivet faller kommer de positiva effekterna för den enskilde aldrig att materialiseras.

Det ekonomiska stöd som flertalet svenska företag fått av Riksbanken och av den ekonomiska politiken under de senaste tio åren är riskfyllt i ett längre perspektiv. Det finns i dag all anledning för aktieägare och löntagare såväl som för våra politiker att ställa sig frågan hur konkurrenskraften

egentligen utvecklats? Utan press från olika intressentgrupper för att få svar på denna fråga finns stor risk att omvandlingstryck och effektivisering i svenska företag mattas av till följd av den makroekonomiska medvinden. Sverige kommer därmed som nation – likt Europa under 1980-talet – att halka efter USA och andra nationer på den globala arenan. Trots positiva signaler från börserna är dagens låga tillväxt kanske ett första tecken på att utförslöpan börjat.

Lars Oxelheim